

**UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES**

**Departamento de Economía Financiera y Contabilidad III**



**TESIS DOCTORAL**

**Fusiones y adquisiciones: un análisis de la concentración bancaria en el  
Perú**

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR

PRESENTADA POR

**Juan Ludgerio Aguilar Olivera**

Director

Juan Manuel Mascareñas Pérez Íñigo

**Madrid, 2016**

# UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

Departamento de Economía Financiera y Contabilidad III



## **FUSIONES Y ADQUISICIONES: Un Análisis de la Concentración Bancaria en el Perú**

MEMORIA PARA OPTAR EL GRADO DE DOCTOR

Presentado por

Juan Ludgerio Aguilar Olivera

Bajo la Dirección del Doctor

Juan Manuel Mascareñas Pérez Iñigo

Madrid, 2015

# UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

Departamento de Economía Financiera y Contabilidad III



## **FUSIONES Y ADQUISICIONES: Un Análisis de la Concentración Bancaria en el Perú**

DIRIGIDA POR:

Doctor Juan Manuel Mascareñas Pérez Iñigo

DOCTORANDO:

Juan Ludgerio Aguilar Olivera

Madrid 2015

A mis padres Sergio y Marcelina, que ya no están

A Octavia (QEPD) y a mis hijas, Girelyn, Janice e  
hijo Dayron

## AGRADECIMIENTOS

Al Dr. Juan Manuel Mascareñas Pérez Iñigo, por el tiempo dedicado en la acertada dirección de la tesis, por la tolerancia y paciencia para corregir mis errores; y el aliento constante para su culminación.

A todas las Doctoras y Doctores del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad III, que forman parte del cuerpo docente de Finanzas de Empresa, por transmitirnos conocimientos sólidos en las diferentes materias, durante la estancia en el período de docencia del Doctorado en Finanzas de Empresa. Mi gratitud eterna a cada una de ellas y ellos.

A mis compañeros de promoción, con quiénes compartimos momentos de estudio y por su aliento para seguir con la tesis.

A los patrocinadores de Becas ALBAN, sin cuyo apoyo económico, no hubiera podido emprender los estudios en la Universidad Complutense.

A las autoridades de la Universidad Nacional del Altiplano y de la Facultad de Ingeniería Económica, por haberme brindado todas las facilidades

A mi esposa Octavia (QEPD), por su comprensión y apoyo, que en vida supo conducir el hogar ante mi ausencia y ahora que no está físicamente, seguro estoy que junto a DIOS, su espíritu vela por mis hijas Girelyn, Janice y del pequeño Dayriton.

## INDICE DE CONTENIDOS

Abstract.....	13
Resumen.....	14
1. Introducción.....	15
2. Marco Teórico.....	17
2.1 Fusiones y Adquisiciones.....	17
2.2 Motivaciones Principales para Llevar a Cabo Proceso de Fusioness y Adquisiciones.....	21
2.3 La Sinergia como Objetivo Fundamental.....	27
2.4 Fusiones y Adquisiciones y Otras Formas de Creación de Valor de la Empresa.....	31
2.5 Las Diferentes Oleadas de Fusiones y Adquisiciones.....	34
2.6 Fusiones, Adquisiciones y Concentración Bancaria.....	39
2.7 Fusiones y Adquisiciones, Mercado de Crédito y Tipos de Interés.....	41
2.8 Fusiones y Adquisiciones, Rentabilidad, Estructura de Mercado y Eficiencia.....	43
2.9 Fusiones y Adquisiciones y Medidas de Concentración.....	45
2.10 Regulación de las Fusiones y adquisiciones. El Caso Particular de Perú.....	49
3. Hechos Estilizados.....	53
3.1 Las Fusiones y Adquisiciones en el Contexto de Liberalización Financiera.....	53
3.2 Reformas para el Sector Financiero.....	66
3.3 La evolución del mercado bancario en el Perú.....	69
3.4 Fusiones y Adquisiciones en el Perú.....	190
3.5 Principales Fusiones y Adquisiciones Bancarias en el Perú.....	192
3.6 Resultados post fusión dentro del mercado bancario.....	194
3.7 Características de los Principales Bancos en el Perú.....	200

4. Metodología y Datos.....	203
5. Evidencia Empírica.....	205
5.1 Concentración de las Colocaciones.....	205
5.2 Concentración de los depósitos.....	211
5.3 Fusiones y Adquisiciones, Concentración Bancaria e Índice de Herfindahl Hirschman (HHI). .....	215
5.4 Fusiones y Adquisiciones, Concentración Bancaria y tipos de interés.....	220
5.5 Fusiones y Adquisiciones, Concentración Bancaria y eficiencia.....	223
5.6 Fusiones y Adquisiciones, Concentración Bancaria y crédito al sector real.....	226
5.7 Estimaciones Econométricas .....	229
6. Conclusiones.....	241
7. Bibliografía.....	245

## INDICE DE CUADROS Y GRÁFICOS

Gráfico N° 01 .....	47
La Curva de Lorenz.....	47
<b>III. HECHOS ESTILIZADOS</b> .....	53
Cuadro N° 01 .....	55
Cuentas Monetarias de las Empresas Bancarias .....	55
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.....	55
Cuadro N° 02 .....	55
Inflación .....	55
Cuadro N° 03 .....	56
Producto Bruto Interno por Tipo de Gasto.....	56
Cuadro N° 04 .....	57
Evolución del Tipo de Cambio .....	57
Cuadro N° 05 .....	58
Ahorro en Cuenta Corriente .....	58
Cuadro N° 06 .....	59
Evolución de la Inflación Luego del Shock de Ajuste.....	59
Cuadro N° 07 .....	60
Producto Bruto Interno Por Tipo De Gasto .....	60
Cuadro N° 08 .....	61

Producto Bruto Interno Por Tipo De Gasto .....	61
Cuadro N° 09 .....	61
Producto Bruto Interno Por Tipo De Gasto .....	61
Cuadro N° 10 .....	62
Comportamiento Del Tipo De Interés En Moneda Nacional.....	62
Gráfico N° 02.....	63
Evolución Del Spread, Tipos De Interés Activo Y Pasivo .....	63
Cuadro N° 11 .....	64
Comportamiento Del Tipo De Interés En Moneda Extranjera .....	64
Gráfico N° 03.....	65
Comportamiento Del Tipo De Interés En Moneda Extranjera .....	65
Cuadro N° 12 .....	73
Instituciones Financieras Intervenidas o en Disolución.....	73
1991.....	73
Cuadro N° 13 .....	74
Coeficientes de Intermediación y Ahorro Financiero .....	74
Cuadro N° 14 .....	78
Instituciones Financieras Intervenidas o en Disolución.....	78
Cuadro N° 15 .....	82
Instituciones Financieras Intervenidas o en Disolución.....	82
1993.....	82
Cuadro N° 17 .....	89
Coeficientes de Intermediación y Ahorro Financiero .....	89
Cuadro N° 18.....	95
Indicadores del Sistema Bancario .....	95
Gráfico N° 4.....	108
Relación entre Tipos de Interés en Moneda Nacional y Extranjera e Inflación .....	108
Gráfico N° 5.....	109
Relación entre Tipos de Interés en Moneda Nacional, Extranjera y Riesgo.....	109
Gráfico N° 6.....	110
Relación entre Tipos de Interés en Moneda Nacional, Extranjera y Riesgo.....	110
Cuadro N° 21 .....	116
Ratios de Dolarización .....	116
Gráfico N° 7.....	117
Crédito al Sector Privado del Sistema Financiero .....	117
Cuadro N° 22 .....	118
Indice de Morosidad de las Empresas Bancarias .....	118
Cuadro N° 23 .....	122
Tipos de Interés en Soles .....	122
Cuadro N° 24 .....	123
Tipos de Interés en Dólares.....	123
Gráfico N° 8.....	124
Crédito al Sector Privado en Soles y Dólares .....	124
Cuadro N° 25 .....	125
Indicadores Financieros de las Empresas Bancarias .....	125
Gráfico N° 9.....	127
Evolución del Tipo de Cambio .....	127
Cuadro N° 26 .....	128
Tipos de Interés en Soles .....	128



Cuadro N° 27 .....	129
Tipos de Interés en Dólares.....	129
Gráfico N° 10.....	130
Crédito al Sector Privado en Nuevos Soles y Dólares .....	130
Cuadro N° 28 .....	131
Indicadores Financieros de las Empresas Bancarias.....	131
Cuadro N° 29 .....	132
Tipos de Interés en Soles .....	132
Cuadro N° 30 .....	133
Tipos de Interés en Dólares.....	133
Gráfico N° 11 .....	134
Crédito al Sector Privado en Nuevos Soles y Dólares .....	134
Cuadro N° 31 .....	135
Indicadores Financieros de las Empresas Bancarias.....	135
Gráfico N° 12.....	136
Tipos de Interés de Referencia.....	136
Cuadro N° 32 .....	138
Tipos de Interés en Soles .....	138
Cuadro N° 33 .....	139
Tipos de Interés en Dólares.....	139
Gráfico N° 13.....	140
Crédito al Sector Privado en Nuevos Soles y Dólares .....	140
Cuadro N° 34 .....	140
Crédito al Sector Privado en Moneda Nacional por Tipo de Crédito .....	140
Cuadro N° 35 .....	141
Crédito al Sector Privado en Moneda Nacional, por Institución .....	141
Cuadro N° 36 .....	142
Crédito al Sector Privado en Moneda Extranjera por Tipo de Crédito .....	142
Cuadro N° 38 .....	143
Indicadores Financieros de las Empresas Bancarias.....	143
Cuadro N° 39.....	143
Indicadores del Sistema Bancario .....	143
Gráfico N° 14.....	145
Evolución del Tipo de Interés de Referencia .....	145
Cuadro N° 41 .....	147
Tipos de Interés en Dólares.....	147
Gráfico N° 15.....	148
Crédito al Sector Privado en Nuevos Soles y Dólares .....	148
Cuadro N° 42 .....	149
Crédito al Sector Privado en Moneda Nacional, por Institución .....	149
Cuadro N° 44 .....	151
Indicadores Financieros de las Empresas Bancarias.....	151
Gráfico N° 16.....	153
Evolución del Tipo de Interés de Referencia .....	153
Cuadro N° 45 .....	154
Evolución del Encaje .....	154
Cuadro N° 46 .....	155
Tipos de Interés en Soles .....	155
Cuadro N° 47 .....	155

Evolución del Encaje Medio .....	155
Cuadro N° 48 .....	156
Tipos de Interés en Dólares.....	156
(Porcentajes).....	156
Gráfico N° 17 .....	157
Crédito al Sector Privado en Nuevos Soles y Dólares .....	157
Cuadro N° 49 .....	157
Crédito al Sector Privado Total.....	157
Cuadro N°50 .....	158
Crédito al Sector Privado en Moneda Nacional .....	158
Gráfico N° 18 .....	159
Dolarización del Crédito al Sector Privado.....	159
Cuadro N° 52 .....	160
Indicadores Financieros de las Empresas Bancarias .....	160
Gráfico N° 19 .....	161
Evolución del Tipo de Interés de Referencia .....	161
Cuadro N° 53 .....	162
Evolución del Encaje .....	162
Cuadro N° 54 .....	162
Tipos de Interés en Soles .....	162
Cuadro N° 55 .....	163
Tipos de Interés en Dólares.....	163
Gráfico N° 20 .....	164
Crédito al Sector Privado en Nuevos Soles y Dólares .....	164
Cuadro N° 56 .....	165
Crédito al Sector Privado Total.....	165
Cuadro N° 57 .....	165
Crédito al Sector Privado en Moneda Nacional.....	165
Cuadro N° 58 .....	166
Crédito al Sector Privado en Moneda Extranjera.....	166
Gráfico N° 21 .....	167
Dolarización del Crédito al Sector Privado.....	167
Cuadro N° 59 .....	167
Indicadores Financieros de las Empresas Bancarias .....	167
Gráfico N° 22 .....	168
Evolución del Tipo de Interés de Referencia .....	168
Cuadro N° 60 .....	169
Evolución del Encaje .....	169
Cuadro N° 61 .....	170
Tipos de Interés en Soles .....	170
Cuadro N° 62 .....	170
Tipos de Interés en Dólares.....	170
Gráfico N° 23 .....	171
Crédito al Sector Privado en Nuevos Soles y Dólares .....	171
Cuadro N° 63 .....	172
Crédito al Sector Privado Total.....	172
Cuadro N° 64 .....	172
Crédito al Sector Privado en Moneda Nacional.....	172
Cuadro N° 65 .....	173

Crédito al Sector Privado en Moneda Extranjera.....	173
Gráfico N° 24.....	174
Dolarización del Crédito al Sector Privado.....	174
Gráfico N° 25.....	175
Evolución del Tipo de Interés de Referencia.....	175
Cuadro N° 67.....	176
Evolución del Encaje.....	176
Cuadro N° 68.....	177
Tipos de Interés en Soles.....	177
Cuadro N° 69.....	178
Tipos de Interés en Dólares.....	178
Gráfico N° 26.....	179
Crédito al Sector Privado en Nuevos Soles y Dólares.....	179
Cuadro N° 71.....	180
Crédito al Sector Privado en Moneda Nacional.....	180
Cuadro N° 72.....	181
Crédito al Sector Privado en Moneda Extranjera.....	181
Gráfico N° 27.....	181
Dolarización del Crédito al Sector Privado.....	181
Cuadro N° 73.....	182
Indicadores Financieros de las Empresas Bancarias.....	182
Gráfico N° 28.....	183
Evolución del Tipo de Interés de Referencia.....	183
Cuadro N° 74.....	184
Evolución del Encaje.....	184
Cuadro N° 75.....	184
Tipos de Interés en Soles.....	184
Cuadro N° 76.....	185
Tipos de Interés en Dólares.....	185
Gráfico N° 29.....	186
Crédito al Sector Privado en Nuevos Soles y Dólares.....	186
Cuadro N° 77.....	186
Crédito al Sector Privado Total.....	186
Cuadro N° 78.....	187
Crédito al Sector Privado en Moneda Nacional.....	187
Cuadro N° 79.....	187
Crédito al Sector Privado en Moneda Extranjera.....	187
Gráfico N° 30.....	188
Dolarización del Crédito al Sector Privado.....	188
Cuadro N° 80.....	189
Indicadores Financieros de las Empresas Bancarias.....	189
Cuadro N° 81.....	189
Indicadores del Sistema Bancario.....	189
Gráfico N° 32.....	195
Evolución de la Inversión como Porcentaje del PIB.....	195
Gráfico N° 33.....	196
Evolución de los Bancos y la Inversión.....	196
Gráfico N° 34.....	207
Cuadro N° 82.....	208

Participación de los Principales Bancos.....	208
Cuadro N° 83.....	209
Participación de los Principales Bancos.....	209
Cuadro N° 84.....	210
Participación de los Principales Bancos.....	210
Gráfico N° 35 .....	212
Cuadro N° 85.....	212
Participación de los Principales Bancos.....	212
Cuadro N° 87.....	214
Participación de los Principales Bancos.....	214
Cuadro N° 88.....	215
Índice de Concentración de Herfindahl para las Colocaciones.....	215
Cuadro N° 89.....	216
Índice de Concentración de Herfindahl para las Colocaciones.....	216
Cuadro N° 90.....	217
Índice de Concentración de Herfindahl para las Colocaciones.....	217
Cuadro N° 91.....	218
Índice de Concentración de Herfindahl para los Depósitos .....	218
Cuadro N° 92.....	219
Índice de Concentración de Herfindahl para los Depósitos .....	219
Cuadro N° 93.....	220
Índice de Concentración de Herfindahl para los Depósitos .....	220
Cuadro N° 94.....	221
Tipos de Interés en Moneda Nacional.....	221
Cuadro N° 95.....	222
Índice de Concentración de Herfindahl para los Depósitos .....	222
Cuadro N° 96.....	223
Tipos de Interés de la Banca .....	223
Gráfico N° 36 .....	225
ROE de los Principales Bancos.....	225
Gráfico N° 37 .....	226
Eficiencia de los Principales Bancos .....	226
Gráfico N° 38 .....	227
Colocación por regiones.....	227
Cuadro N° 97.....	228
Distribución de las colocaciones por sector económico y tipo de entidad.....	228
Gráfico N° 39 .....	229
Colocaciones por Sector Económico .....	229
Cuadro N° 98 .....	230
Resultados de Estimación entre Inversión y Riesgo País .....	230
Gráfico N° 40.....	231
Comportamiento de la Inversión y Riesgo País .....	231
Cuadro N° 99 .....	232
Resultados de Estimación entre Colocaciones de Crédito en Moneda Nacional y Riesgo País .....	232
Cuadro N° 100 .....	233
Resultados de Estimación entre Colocaciones de Crédito en Moneda Extranjera y Riesgo País .....	233
Cuadro N° 101 .....	234
Estimación entre tipo de interés activo en moneda nacional y tipo de interés de referencia.....	234

Cuadro N° 102 .....	234
Estimación entre tipo de interés pasivo en moneda nacional y tipo de interés de referencia ....	234
Cuadro N° 103 .....	235
Estimación entre tipo de interés activo en moneda extranjera y tipo de interés de referencia ..	235
Cuadro N° 104 .....	235
Estimación entre tipo de interés pasivo en moneda extranjera y tipo de interés de referencia..	235
Cuadro N° 105 .....	237
Estimación entre Spread en moneda nacional y la variable Banco.....	237
Cuadro N° 106 .....	237
Estimación entre Spread en moneda nacional y la variable Banco.....	237
Cuadro N° 107 .....	238
Estimación entre Spread en moneda nacional y la variable Riesgo.....	238
Cuadro N° 108 .....	239
Estimación entre Spread en moneda extranjera y la variable Riesgo .....	239

## ABSTRACT

In this paper, it analyzed the new configuration of the banking system after the process of mergers and acquisitions, it emphasizes the study of bank concentration in Peru. The methodologies used to establish the existence of concentration is the main banks or percentage of ownership, the concentration index of Herfindahl-Hirschman and econometric estimates by Ordinary Least Squares, with data from loans and deposits in local and foreign currency, key variables of the banking activity. The sample for the study is composed by all banks that make the banking system and is considered the period between 1991 and 2014, divided into three sub periods, the first from 1991 to 1998, characterized by the implementation of economic and financial reforms, where the number of banks shows an increasing trend. The second period from 1999 to 2008, which is notorious the decrease in the number of banks and finally, the period between 2009 and 2014, characterized by little variation in the number of banks and the implementation of monetary policies based on the scheme of inflation targeting, with anticipated announcements of the reference interest rate which affects the behavior of interest rates. The results indicate that financial liberalization policies favored mergers and acquisitions of the banks, whose consequences were the reducing the number of banks and the high banking concentration, increasing the power of four banks: Credit, Scotiabank, Continental and Interbank. Empirical evidence, confirm the existence of bank concentration, in this context, customers of banks, become taker banking services under the conditions established by these entities, because of its market power and oligopolistic behavior. Additionally, it is described the market penetration of micro credit by banks, where interest rates charged are high, is observed increased efficiency of banks with the highest concentration, loans by geographic area shows a high concentration in Lima, political capital of Peru and by economic sector, manufacturing and trade are the sectors with the highest concentration, with a small percentage of loans made by banks to Pymes, who according to data pay high interest rates.

**Keyword: Mergers and Acquisitions, Concentration Banking, Financial Liberalization.**

## RESÚMEN

En este trabajo, se analiza la nueva configuración del sistema bancario luego del proceso de fusiones y adquisiciones, se enfatiza en el estudio sobre la concentración bancaria en el Perú. Las metodologías utilizadas para establecer la existencia de concentración, es la de principales bancos o porcentaje de participación, el índice de concentración de Herfindahl-Hirschman y estimaciones econométricas, mediante Mínimos Cuadrados Ordinarios, con datos de colocaciones y depósitos en moneda nacional y extranjera, variables clave de la actividad bancaria.

La muestra para el estudio está compuesta por todos los bancos que conforman el sistema bancario y se considera el período comprendido entre 1991 y 2014, dividida en tres sub períodos, el primero, que va desde 1991 a 1998, que se caracteriza por la implementación de reformas económicas y financieras, donde el número de bancos muestra una tendencia creciente. El segundo período desde 1999 al 2008, en el cual es notoria la disminución del número de bancos y finalmente, el período comprendido entre 2009 y 2014, caracterizado por la poca variación del número de bancos y la implementación de políticas monetarias, basadas en el esquema de metas explícitas de inflación, con anuncios anticipados del tipo de interés de referencia que afecta el comportamiento de los tipos de interés.

Los resultados indican que las políticas de liberalización financiera, favorecieron los procesos de fusiones y adquisiciones de los bancos, cuyas consecuencias fueron: la disminución del número de bancos y la elevada concentración bancaria, incrementando el poder de cuatro bancos: Crédito, Scotiabank, Continental e Interbank.

La evidencia empírica, confirma la existencia de concentración bancaria, bajo este contexto, los clientes de los bancos, se convierten en tomador de servicios bancarios bajo las condiciones establecidas por dichas entidades, debido a su poder de mercado y comportamiento oligopólico. Adicionalmente, se destaca la incursión en el mercado de micro créditos por parte de los bancos, donde los tipos de interés cobrados son elevados; se observa un aumento de la eficiencia de los bancos con mayor concentración, las colocaciones según área geográfica muestra una alta concentración en Lima, capital política del Perú y por sector económico, manufactura y comercio son los sectores de mayor concentración, siendo un porcentaje reducido las colocaciones realizadas por los bancos hacia las Pymes, quiénes según los datos pagan altos tipos de interés.

**Palabra Clave: Fusiones y Adquisiciones, Concentración Bancaria, Liberalización Financiera.**

## I. INTRODUCCIÓN

El Perú a finales de la década del 80 experimentó un proceso de hiperinflación, caracterizado por la caída de la liquidez a niveles del 10% del PIB, el crédito interno cayó a un 8% y el crédito de la banca comercial al 6%. Por otro lado, el poder adquisitivo de la moneda se deterioraba aceleradamente, lo cual afectaba la intermediación de los bancos existentes en ese momento. A partir de 1990, se implementan reformas estructurales orientadas a frenar la hiperinflación y de esa manera restablecer la confianza de los agentes económicos, dentro de un clima de estabilidad macroeconómica. Las reformas más importantes fueron: la liberalización financiera y la eliminación del control de cambios, ambas facilitaron el influjo de capitales extranjeros. La reforma financiera comprendía: la privatización de la banca comercial estatal, la liquidación de la banca estatal de desarrollo o “banca de fomento”, para dar paso a la participación de inversores privados, nacionales y extranjeros. Adicionalmente, se implementan medidas como: la eliminación del control sobre los tipos de interés, la autorización a los bancos de operar con dos monedas, en soles y dólares; y la ampliación del ámbito de operaciones de los bancos, con la introducción del concepto de “banca múltiple o universal”. Las reformas implementadas, tenían como propósito la profundización del sistema bancario y se emprendieron una serie de reestructuraciones bancarias, siendo destacables los procesos de fusiones y adquisiciones de los bancos, que dieron origen a una nueva estructura y composición del sistema financiero.

El objetivo del presente trabajo es analizar, la nueva configuración del sistema bancario luego del proceso de fusiones y adquisiciones, enfatizando el estudio sobre la concentración bancaria en el Perú, para lo cual se utilizan las metodologías de principales bancos o porcentaje de participación y del índice de concentración de Herfindahl-Hirschman, así como estimaciones econométricas entre las variables clave dentro del análisis de fusiones y adquisiciones.

La muestra seleccionada para el estudio, está compuesta por todos los bancos que conforman el sistema bancario, cuya información es obtenida de las bases de datos del Banco Central de Reserva del Perú y de la Superintendencia de Banca y Seguros. El análisis se realiza para el período comprendido entre 1991-2014, subdividido en tres períodos, el primero, caracterizado por la implementación de las reformas financieras, que comprende entre 1991 y 1998, llamado también período de expansión, en razón a que el número de bancos aumenta paulatinamente hasta llegar a un máximo de 26 y el segundo período, desde 1999 hasta el 2008, período en el cual, el sistema bancario experimenta diferentes cambios y una tendencia decreciente en el número de bancos; y el tercero, período que va desde 2009 al 2014.



Los resultados indican que las políticas de liberalización financiera, favorecieron el proceso de fusiones y adquisiciones de los bancos, cuyas consecuencias fueron: la disminución del número de bancos y la elevada concentración bancaria, incrementando así el poder de los cuatro bancos: Crédito, Scotiabank, Continental e Interbank, Bajo este contexto el usuario final de los servicios bancarios, se convierte en un tomador de servicios bajo las condiciones establecidas por los bancos, debido a su poder de mercado y comportamiento oligopólico. Respecto a los tipos de interés cobrados por la banca, se observa que son elevados, se nota un aumento de la eficiencia de los cuatro bancos con mayor concentración. Las colocaciones realizadas por la banca, según área geográfica, muestra una alta concentración en la capital y por sector económico, manufactura y comercio son los sectores de mayor concentración, siendo un porcentaje mínimo las colocaciones de los bancos dirigidas hacia las Pymes.

Las estimaciones econométricas, que se realizan, confirman los resultados anteriores, siendo los coeficientes de impacto, consistentes con la teoría, lo cual confirma la robustez de los modelos planteados.

El trabajo se subdivide en secciones, en la primera, se presenta el marco teórico en el cual se realiza un análisis de la literatura existente en torno a fusiones y adquisiciones, liberalización financiera y concentración bancaria. Seguidamente, se analiza los hechos estilizados, en el que se hace un análisis cronológico de la dinámica del sistema bancario, considerando: la cantidad de instituciones bancarias al inicio del período, las estrategias de política implementada por el Banco Central de Reserva y su influencia sobre los tipos de interés y los encajes, el comportamiento del mercado de créditos en moneda nacional y extranjera, las leyes y normas que se dieron en cada uno de los períodos y las fusiones y adquisiciones, que tuvieron lugar a lo largo del período de análisis y se realiza una descripción cronológica sobre el comportamiento de los bancos dentro del sistema financiero. Seguidamente, en la sección de evidencia empírica, se presenta los principales resultados cuantitativos, expresados en datos estadísticos en torno al desempeño de los bancos, se pone énfasis en la concentración bancaria, para lo cual se utilizan como indicadores, el porcentaje de participación y el índice de concentración de Herfindahl- Hirschman (HH), resultados que son compatibilizados con las estimaciones econométricas. Finalmente, se presenta las conclusiones y se establece la agenda pendiente para los estudios que se puedan realizar a futuro, en torno a fusiones y adquisiciones bancarias.

## **II. MARCO TEORICO**

En ésta parte se describen los aspectos teóricos relacionados con las fusiones y adquisiciones en el mundo empresarial y más concretamente en lo referente al sector bancario, comenzando con la definición desde diferentes perspectivas, seguidamente se analizan los tipos de fusiones y adquisiciones existentes, las motivaciones por las cuales se realizan estos procesos, sus ventajas y desventajas. Por otro lado, se destacan los hechos más relevantes, desde las olas de fusiones hasta la actualidad, sesgando el interés en las fusiones y adquisiciones bancarias que se dieron a nivel del mundo y especialmente en el Perú.

### **2.1 FUSIONES Y ADQUISICIONES**

Una definición general en el Diccionario de la Real Academia indica que la fusión es la integración de varias empresas en una sola entidad, que suele estar legalmente regulada para evitar excesivas concentraciones de poder sobre el mercado. En tanto, que para la adquisición la definición se concreta en una frase más corta, acción de adquirir o cosa adquirida con dinero. Sin embargo, a efectos del trabajo lo que se torna relevante es la definición desde la perspectiva de la literatura financiera.

Autores como Brealey, Myers y Allen<sup>1</sup> (2006), hacen referencia a las fusiones ordinarias y la definen como las combinaciones entre dos empresas establecidas, consideran a las fusiones horizontales, como la combinación de dos o más empresas del mismo género de actividad comercial. La fusión vertical como aquella que se realiza entre empresas en diferentes etapas de la cadena de producción, bajo este concepto el comprador puede optar por una empresa de materias primas en el principio de la cadena o una que llegue al consumidor final. Finalmente, consideran a la fusión en conglomerado cuando se unen empresas con diferentes tipos de negocio, característica principal de las fusiones durante los años de 1960 y 1970.

---

<sup>1</sup> Brealey, Myers y Allen (2006). "Principios de Finanzas Corporativas", Octava Edición, Mc Graw Hill Interamericana España. pp-961.

Por su parte, Bodie y Merton<sup>2</sup> (2003), destacan a la adquisición y fusión como procesos diferenciados y con objetivos distintos. Señalan que la adquisición es la operación mediante la cual una empresa adquiere acciones de control en otra empresa, mientras que llaman fusión cuando dos empresas se unen para formar una nueva.

Una definición, más amplia y precisa tomando en cuenta el patrimonio de las empresas se encuentra en Mascareñas<sup>3</sup> (2005), quién define a la fusión como el acuerdo de dos o más sociedades, jurídicamente independientes, por el que se comprometen a juntar sus patrimonios y formar una nueva sociedad. Enfatiza que si una de las sociedades absorbe a los patrimonios de las demás, se dice que ha ocurrido una fusión por absorción. El autor destaca que no hace falta hacerse con el control de una empresa a base de fusiones o absorciones, dado que también se la puede controlar sin necesidad de mezclar los patrimonios de la vendedora y de la compradora, bastaría con hacerse con la mayoría de las acciones de la misma, a la que denomina adquisición.

Siguiendo el mismo procedimiento Ross, Jaffe y Westerfield<sup>4</sup> (2010), consideran que una fusión ocurre cuando una empresa absorbe por completo a otra, aquí la empresa compradora conserva su nombre e identidad a la vez que absorbe todos los activos y pasivos de la empresa adquirida. Después de la fusión, la empresa adquirida deja de existir como una entidad comercial independiente. Destacan la similitud existente entre la definición de fusión y consolidación, considerando a lo último como una fusión, con excepción de que se crea una empresa completamente nueva. En una consolidación, tanto la empresa compradora como la adquirida concluyen su existencia legal previa y se convierten en parte de la nueva empresa. Para los autores en una de estas operaciones, la diferencia entre la empresa compradora y la vendedora no es importante. Un aspecto relevante que señalan, es que las adquisiciones mediante fusión y consolidación resultan en combinaciones de los activos y pasivos de la empresa adquirida y de la compradora. Dentro de su análisis señalan que las adquisiciones se desarrollan en una de las tres formas básicas: fusión o consolidación, que debido a sus semejanzas los autores emplean el término

---

<sup>2</sup> Bodie Zvi y Robert Merton (2003). "Finanzas", Primera Edición, Pearson, Prentice Hall/México. Pp-443.

<sup>3</sup> Mascareñas Pérez-Iñigo Juan. (2005): Fusiones y Adquisiciones de Empresas, Mc Graw Hill Interamericana España, Cuarta Edición, Madrid, p-xv

<sup>4</sup> Ross Stephen A., Westerfield Randolph W. y Jaffe Jeffrey F. (2010), "Corporate Finance", 9/e, McGraw-Hill / Irwin, Nueva York, pp.875.

fusión para referirse a los dos tipos de reorganización. El uso de una fusión para adquirir una empresa implica ciertas ventajas entre las cuales se destacan, que es legalmente viable y no cuesta tanto como otras formas de adquisición, evita la necesidad de transferir la propiedad de cada activo individual de la empresa adquirida a la empresa compradora y como una desventaja que debe ser aprobada por medio de una votación de los accionistas de cada empresa, para lo cual se requieren de dos tercios, procedimiento que puede resultar complejo y costoso. Por otro lado, consideran a la adquisición de acciones con derecho a voto, como una segunda manera de adquirir otra empresa, mediante intercambio de efectivo, acciones u otros valores, cuya oferta se presenta directamente a los accionistas de la compañía vendedora mediante una oferta de adquisición directa. Finalmente, hacen referencia a la compra de activos, mediante la cual una empresa puede adquirir a otra, si compra todos los activos, una ventaja de este método es que en una adquisición de acciones la adquirente se queda con algunos accionistas minoritarios, lo cual no sucede con la compra de activos. La empresa vendedora no necesariamente deja de existir puede conservar algunos rasgos. Los autores mencionan que los analistas financieros clasifican las adquisiciones en tres tipos: Adquisición horizontal, que se caracteriza porque tanto la empresa adquirente como la adquirida están en la misma industria. La adquisición vertical, que comprende empresas ubicadas en diferentes niveles del proceso de producción y la adquisición de conglomerado, en la que las empresas no se relacionan entre sí.

Una definición que considera la pérdida de su existencia independiente de la empresa es la que se encuentra en Emery y Finnerty<sup>5</sup> (2000), definen a la fusión como una combinación de dos empresas, la adquirente y la adquirida. La adquirente absorbe todos los activos y las obligaciones de la adquirida y se hace cargo del negocio de la adquirida. La empresa adquirida pierde su existencia independiente y a menudo se convierte en una subsidiaria de la adquirente. Otra caracterización que hacen los autores es una situación en la que ambas empresas pierden su existencia jurídica y que dan origen a una nueva y la definen como una consolidación. Según los autores la distinción entre la adquirente y la adquirida se vuelve poco clara, debido a que las acciones de cada una de las empresas consolidadas se canjean por acciones de la nueva empresa. Un aspecto importante que destacan es lo relacionado al tamaño, indican que cuando se combinan dos empresas de un tamaño

---

<sup>5</sup> Emery Douglas R. y Finnerty John D. (2000): "Administración Financiera Corporativa", Prentice Hall, Primera Edición, México, pp-913-914.

aproximadamente igual, a menudo eligen la consolidación como un procedimiento apropiado para su crecimiento, mientras que cuando son de diferentes tamaños, la fusión es la mejor alternativa y una empresa adquiere a la otra mediante este procedimiento. Por lo común, la empresa más grande adquiere a la más pequeña, aun cuando no siempre es así. Hacen una distinción importante entre una fusión y una consolidación desde el punto de vista legal, pero consideran que las mismas técnicas analíticas tienen aplicación para ambas. Señalan, que la fusión por ser la adquisición de una empresa en su totalidad que incluye su propia cartera de activos y sus obligaciones es más complicada, que la compra de una maquinaria nueva o la construcción de una nueva planta. Además, que casi siempre se deben resolver complejos aspectos de impuestos. Por estas razones, la estimación de los flujos de efectivo incrementales es inherentemente más difícil que los problemas de medición que se encuentran en los proyectos de inversión de capital. Finalmente, analizan la forma en que una empresa financia una adquisición, en razón a que las decisiones de inversión y financiación<sup>6</sup> tienden a interactuar, debido a que con la adquisición puede alterarse la estructura financiera de la empresa adquirida.

Damodaran<sup>7</sup> (2001), más que concretar una definición de fusiones y adquisiciones, describe la clasificación de las adquisiciones y explica el procedimiento de cada una de ellas, según el autor una firma puede ser adquirida por otra, de varias formas. En una fusión, los consejos de administración de las dos firmas deciden combinarse y buscan la aprobación de los accionistas de dicho proceso. Al respecto el autor indica que en la mayoría de los casos, al menos el 50% de los accionistas de la firma objetivo y la ofertante tienen que acordar la fusión. La firma objetivo deja de existir y llega a formar parte de la firma adquirente. Para el caso de una adquisición se menciona que bajo este procedimiento una nueva firma es creada y los accionistas de ambas firmas, la adquirente y la adquirida reciben acciones. Por otro lado, enfatiza en otros mecanismos por la cual una firma puede ser adquirida, entre ellas: la oferta pública de adquisición, en donde la empresa objetivo sigue existiendo, las ofertas públicas exitosas en última instancia, se convierten en fusiones debido a que no se necesita la aprobación de los accionistas. Otro de los mecanismos es la compra de activos, la empresa objetivo sigue siendo como una empresa fantasma, sus activos se transfieren

---

<sup>6</sup> Un análisis más detallado sobre las decisiones de inversión y financiación se encuentra en el libro de Andrés Suárez Suárez (2005), *Decisiones Óptimas de Inversión y Financiación en la Empresa*. Pirámide. Madrid. 21 ed.

<sup>7</sup> Damodaran, Aswath. (2001), *Corporate Finance. Theory and Practice*. Segunda edición, John Wiley & Sons, Inc.

a la empresa compradora hasta que finalmente, la empresa objetivo es liquidada. Por último detalla las compras apalancadas, bajo este mecanismo los fondos para la oferta pública provienen principalmente del endeudamiento. La firma objetivo permanece como un negocio privado, este mecanismo es usualmente acompañado con una oferta pública de adquisición.

Carlton y Perloff<sup>8</sup> (1994), hacen referencia a la creación de una firma más eficiente a través de las fusiones y la definen como una transacción en la cual los activos de una o más firmas son combinadas en una nueva. Utilizan el término fusión para referirse a las adquisiciones, consideran tres tipos de fusiones: fusión vertical, donde una firma se combina con su proveedor, fusión horizontal, que combinan firmas que compiten dentro de la misma industria y fusión por conglomerados que combinan firmas no relacionadas con el negocio. Por otro lado, los autores documentan históricamente las tendencias en torno a las fusiones y explican como tales acciones pueden promover la eficiencia. Discuten las razones por las cuales las fusiones pueden aumentar o disminuir la eficiencia y la rentabilidad de las firmas.

## **2.2 MOTIVACIONES PRINCIPALES PARA LLEVAR A CABO PROCESOS DE FUSIONES Y ADQUISICIONES**

Uno de los objetivos fundamentales perseguidos por los directivos financieros, es el incremento del valor de la empresa<sup>9</sup>. Siguiendo el razonamiento anterior, Suárez<sup>10</sup> (2005), en su libro destaca que la moderna administración financiera acepta como objetivo general de la empresa, la maximización del valor de la misma para sus accionistas, es decir, la maximización del valor de mercado de sus acciones. Indica que este objetivo es especialmente idóneo para las grandes empresas que cotizan sus acciones en bolsa, pero para las empresas pequeñas y medianas que no cotizan en bolsa la

---

<sup>8</sup> Carlton Dennis W. y Perloff Jeffrey M. (1994), "Modern Industrial Organization". Second Edition. Harper Collins College Publishers. pp. 15

<sup>9</sup> El valor de la empresa se define como la suma del valor de mercado de la deuda y el valor de mercado del capital.

<sup>10</sup> Suárez Suárez, Andrés S. (2005), "Decisiones Óptimas de Inversión y Financiación en la Empresa". 21Ed. Ediciones Pirámide, Madrid, pp-35.

definición no es tan aplicable por presentar indudables dificultades de orden práctico. En el campo de las fusiones y adquisiciones, existen varias motivaciones para llevar a cabo estos procesos. Sin embargo, en la literatura en torno a este tema, entre las principales motivaciones se menciona al objetivo de lograr el incremento del valor de la empresa, que es eminentemente una motivación económica.

En la misma dirección Mascareñas<sup>11</sup> (2005), describe una serie de motivos que siguen una lógica económica, entre las que destaca<sup>12</sup>: la integración horizontal y sinergia operativa<sup>13</sup>, economías de integración vertical, mejora de la gestión de la empresa adquirida, ventajas fiscales no aprovechadas relacionadas con la compensación de pérdidas, concesiones fiscales, revalorización de activos depreciables y ahorros fiscales por ciclos complementarios, otra de las motivaciones se circunscribe al empleo de fondos excedentarios y combinación de recursos complementarios. Sin embargo, el autor destaca las razones discutibles para llevar a cabo una fusión, entre las que destaca: la diversificación de riesgo entendida como la combinación de dos empresas con el único propósito de lograr la disminución del riesgo global, motivaciones de los directivos, los efectos sobre los beneficios por acción, sinergia financiera, crecimiento de la empresa y finalmente, considera que algunas empresas se fusionan como mecanismo de defensa, ante amenazas de adquisiciones hostiles. Tal como señala el autor, en cuanto a las razones económicas indica que podrán tener una lógica económica acertada o discutible, dependiendo si cumplen o no el objetivo principal, que es la máxima creación de valor posible, referencia que según el autor, permitirá deducir si una fusión ha resultado ser un éxito o fracaso. Si como consecuencia de una fusión se producen también cambios en el control y en la propiedad de la empresa, los motivos de hacerlo puede cambiar entre una y otra empresa.

---

<sup>11</sup> Mascareñas Pérez-Iñigo Juan. (2005): Fusiones y Adquisiciones de Empresas, Mc Graw Hill Interamericana España, Cuarta Edición, Madrid, p-5-30

<sup>12</sup>El autor destaca que en España se hacen fusiones y adquisiciones para: perseguir el liderazgo del sector, crear valor para el accionista, aumentar la cuota de mercado, obtener sinergias operativas, aumentar la rentabilidad, mejorar la gestión de la empresa y la búsqueda de productos complementarios.

<sup>13</sup> Que puede lograrse aumentando los ingresos o reduciendo los costes.

Al respecto Brealey, Myers y Allen<sup>14</sup> (2006), consideran como motivos principales de las fusiones a las economías de escala que son el objetivo natural de las fusiones horizontales y que también son buscadas en las fusiones de conglomerado, los que diseñan este tipo de fusiones tienen en cuenta a las economías donde existen servicios centralizados, tales como, la dirección administrativa, el departamento de contabilidad, el control financiero, el desarrollo ejecutivo y la alta dirección. Otro de los argumentos a favor de las fusiones que destacan los autores es la integración vertical, en donde ocasionalmente algunas empresas intentan controlar el proceso de producción mediante una ampliación hacia atrás para realizar la producción de materias primas y hacia adelante hasta la prestación de servicios a los consumidores finales, señalan, que este tipo de integración facilita la coordinación y la administración. Sin embargo, llaman la atención de que en la actualidad las integraciones verticales se están acabando, debido a que para las empresas es más eficiente realizar la subcontratación externa de muchos servicios y tipos de producción. Los recursos complementarios es otro de los motivos razonables para las fusiones, en razón a que muchas empresas pequeñas que carecen de ingredientes importantes para tener éxito son adquiridas por otras grandes que pueden abastecerlos sin problema. Para el caso en que existan cantidades sustanciales de tesorería, técnicamente conocidos como fondos sobrantes, para la cual no hay oportunidades rentables de inversión, los autores consideran que es un argumento a favor de la fusión y es considerado como una forma de reasignar su capital. Enfatizan que no solamente los fondos de tesorería sea un activo que se puede derrochar por una mala gestión sino también las ineficiencias por lo que mediante una fusión es posible la eliminación de las ineficiencias. Por otro lado, dentro de las razones discutibles señalan a la diversificación, el problema de este argumento proviene del hecho de que supone más gastos y dificultades para la empresa que para los accionistas, con el mismo argumento el incremento del beneficio por acción, conocido como el juego de bootstrap y finalmente, describen a los menores costes financieros.

Emery y Finnerty<sup>15</sup> (2000), los autores en su libro consideran como motivos válidos para la fusión al logro de eficiencias de operación y de economías de escala, debido a que las empresas fusionadas pueden eliminar instalaciones, operaciones o departamentos duplicados, es decir evitando la

---

<sup>14</sup> Brealey, Myers y Allen (2006), "Principios de Finanzas Corporativas", Octava Edición, Mc Graw Hill Interamericana España. pp-964.

<sup>15</sup> Emery Douglas R. y Finnerty John D. (2000): "Administración Financiera Corporativa", Prentice Hall, Primera Edición, México, p-915-918.



duplicidad del uso de los recursos. La obtención de beneficios de impuestos como otro de los motivos razonables para llevar a cabo un proceso de fusión es considerada favorable, ya que una empresa que tiene pérdidas de impuestos trasladables a ejercicios posteriores que no puede aprovechar totalmente, la fusión con una empresa lucrativa que paga impuestos sobre ingresos podría resultar mutuamente beneficiosa. Los excedentes de efectivo disponible puede ser otra de las motivaciones por el deseo de la empresa adquirente de utilizar el efectivo de la adquirida, los autores llaman la atención en torno a este motivo, ya que las empresas con una cantidad considerable de efectivo y una escasez de oportunidades de inversión de capital sean el blanco perfecto para una adquisición. Una estrategia analizada por los autores es el crecimiento más rápido que una empresa puede encontrar adquiriendo otras empresas, en lugar de hacerlo mediante un desarrollo interno, es más fácil obtener nuevos productos, nuevas instalaciones o una red de distribución adquiriendo una empresa que ya los ha desarrollado. Entre los motivos cuestionables señalan a la diversificación, que es uno de los principales motivos detrás de una fusión conglomerada y a los beneficios por acción.

Dentro de la literatura de fusiones y adquisiciones varios autores consideran que las principales motivaciones para que se lleven a cabo procesos de fusiones y adquisiciones son pocas.

Bodie y Merton<sup>16</sup> (2003), señalan que existen tres razones para considerar la adquisición o fusión entre empresas: la primera, es la sinergia que la definiremos y ampliaremos más adelante. Otra fuente potencial para lograr que el valor de la empresa aumente es la reducción de los impuestos pagados al gobierno por parte de las empresas que llevan a cabo la fusión y como una tercera razón es el aprovechamiento de las gangas<sup>17</sup> existentes en el mercado de valores, tal es así que la empresa que se adquirirá tiene un valor de mercado menor que su valor intrínseco, que al ser comprada, la administración de la empresa adquirente puede aumentar la riqueza de sus accionistas. Lo particular de los autores, es que también detallan dos razones por las que una empresa se vendería en menos del valor intrínseco, la primera, que considera la no eficiencia del mercado de valores y que está relacionado con el conjunto de información de la empresa adquirente. Una segunda razón por la que

---

<sup>16</sup> Bodie Zvi y Robert Merton (2003), "Finanzas", Primera Edición, Pearson, Prentice Hall/México. Pp-443.

<sup>17</sup> Aprovechar que el valor de mercado es menor que su valor intrínseco, la empresa adquirente puede aumentar la riqueza de los accionistas.

una empresa pudiera venderse por debajo de su valor es que la empresa que se adquirirá tiene una mala administración, ya sea por incompetencia o por malevolencia, la cual no administra los recursos con el objetivo de maximizar el valor de mercado de la empresa, ésta última es consistente con un mercado de capitales eficiente.

Ross, Jaffe y Westerfield<sup>18</sup> (2010), consideran dentro de las motivaciones para las fusiones a las reducciones de costes que puede aumentar la eficiencia operativa de las siguientes formas: economías de escala, cuando el coste medio de producción disminuye a medida que el nivel de producción aumenta. Economías de integración vertical cuyo propósito principal es facilitar la coordinación de actividades de operación estrechamente relacionadas. La transferencia de tecnología, considerada como otra de las razones para que tenga lugar una fusión, en tanto que, los recursos complementarios, motivan las fusiones para hacer mejor uso de los recursos con que cuentan. Finalmente, la eliminación de la administración ineficiente, que con un cambio de la administración se incrementa el valor de la compañía. Los autores también consideran dos efectos secundarios financieros de las adquisiciones: El crecimiento de los beneficios, en la que una fusión puede crear la apariencia de crecimiento, esta percepción podría inducir a los inversores a creer que la empresa vale mucho más de lo que vale en realidad. Por otro lado, mencionan que la diversificación, si se considera como una motivación, por sí sola, no puede producir aumentos de valor. Puede producir ganancias a la empresa adquirente. Por un lado, si la diversificación reduce la variabilidad no sistemática a un costo menor que cuando ocurre mediante ajustes en los portafolios personales de los inversionistas, lo cual es muy improbable. Por otro lado, si la diversificación reduce el riesgo y, por tanto, incrementa la capacidad de endeudamiento.

Damodaran<sup>19</sup> (2001), En lugar de señalar las motivaciones para una fusión, describe los procedimientos y las estrategias para una adquisición, afirma que no todas las firmas que realizan adquisiciones tienen estrategias de adquisición y no todas las firmas que tienen estrategias siguen con ellos. Agrupa las estrategias en tres grandes grupos: adquirir firmas infravaloradas por los mercados financieros, la adquirente puede ganar la diferencia entre el valor real y el precio de

---

<sup>18</sup> Ross Stephen A., Westerfield Randolph W. y Jaffe Jeffrey F. (2010), "Corporate Finance", 9/e, McGraw-Hill / Irwin, Nueva York, pp.880.

<sup>19</sup> Damodaran, Aswath. (2001), Corporate Finance. Theory and Practice. Segunda edición, John Wiley & Sons, Inc.

compra. Como segunda estrategia, considera a la diversificación como un mecanismo para reducir el riesgo, al respecto indica que puede haber excepciones, como es el caso en que el propietario de la firma puede tener toda su riqueza invertida en la misma. La tercera estrategia está relacionada con la creación de la sinergia operativa y financiera. En el primer grupo relacionado con la sinergia operativa considera a cuatro tipos: economías de escala, mayor poder para fijar precios, lo cual se traduce en altos márgenes e ingresos operativos, la combinación de diferentes fortalezas funcionales y un mayor crecimiento en mercados nuevos o existentes. Con las sinergias financieras se les asocia a la combinación de una firma con exceso de efectivo, la capacidad de endeudamiento y los beneficios tributarios.

Autores como Carlton y Perloff<sup>20</sup> (1994), consideran que hay muchas explicaciones para las fusiones y adquisiciones. El motivo usualmente es el aumento de la rentabilidad. Señalan que algunos procesos de fusiones no resultan en mayores rentabilidades. Sin embargo, algunas fusiones pueden ser rentables pero reducen la eficiencia. Dentro de las fusiones que aumentan la eficiencia se consideran al aumento de la escala óptima que se logra combinando empresas que pueden reducir la duplicidad o producen otros beneficios por el aumento del tamaño, como ejemplo mencionan que las empresas pueden ser capaces de ahorrar los costos administrativos utilizando un solo grupo de administradores para el funcionamiento de ambas empresas. Por otro lado, destacan la mejora de la administración, adquiriendo una empresa con un mal funcionamiento e instalando una mejor administración se producen ganancias. Por otro lado, destacan las fusiones que no aumentan la eficiencia e incluso reducen la rentabilidad, entre ellos, los impuestos, la explotación y el poder de mercado cuando un número suficiente de empresas se fusionan, cuyo resultado es afrontar menos competencia y adquirir mayor poder de mercado que le otorga la capacidad de fijar el precio por encima de los niveles competitivos que conllevan a una menor producción<sup>21</sup>. Por tanto, la eliminación de la competencia mediante las fusiones, pueden conducir a mayores precios para los consumidores.

---

<sup>20</sup> Carlton Dennis W. y Perloff Jeffrey M. (1994), "Modern Industrial Organization". Second Edition. Harper Collins College Publishers. pp. 36-40

<sup>21</sup> A este fenómeno se le conoce como producción ineficiente.

Un análisis realizado desde la economía de la regulación, se debe a Viscusi, Harrington y Vernon<sup>22</sup> (2005), quienes señalan que la cooperación entre los rivales puede perjudicar a la competencia a través de los procesos de fusiones; distinguen dos tipos de fusiones, horizontales y verticales. Dentro de las razones que consideran los autores, destacaré: el monopolio, las económicas y aquellas orientadas a reducir las ineficiencias de gestión. Por otro lado, señalan que una fusión entre competidores representa una opción para la creación inmediata del poder de mercado.

Hasta aquí se ha señalado las motivaciones tradicionales. Sin embargo, McCann y Gilkey<sup>23</sup> (1990), mencionan siete razones para justificar las fusiones y adquisiciones. Los autores señalan que algunas de las razones son bases endebles para construir adquisiciones multimillonarias. Son las siguientes: Reducción de riesgos y diversificación, Reacción competitiva, Percepción de activos infrautilizados o infravalorados, Previsión de sinergias en mercados, finanzas, operaciones o recursos humanos, Beneficios legales y fiscales, Acceso a nuevas tecnologías o procesos y Motivaciones egocéntricas o psicológicas. Señalan que los aspectos psicológicos y de dinámica interpersonal de las fusiones y adquisiciones no han recibido la atención debida. Igualmente destacan el impacto de las fuerzas emocionales y psicológicas que actúan en el interior del grupo de actores que dirigen el proceso de fusiones y adquisiciones. Señalan que la emoción es estimulante y puede ser fuente de una magnífica gestión, además indican que comprar una empresa por razones egocéntricas sería bueno si el precio no fuese generalmente tan alto. Ponen de manifiesto que la carrera profesional de muchos empleados y el dinero de los inversores corren peligro si se aborda el tema de las fusiones y adquisiciones irracionalmente y sin profesionalidad.

### **2.3 LA SINERGIA COMO OBJETIVO FUNDAMENTAL**

Desde el punto de vista estrictamente teórico, el objetivo fundamental de toda empresa es incrementar su valor, uno de los procedimientos por el cual se logra este propósito es mediante el proceso de fusiones y adquisiciones, que trae consigo lo que en la literatura financiera se conoce

---

<sup>22</sup> Viscusi Kip W., Harrington Jr. Joseph E. y Vernon John M. (2005), Economics Of Regulation And Antitrust. Massachusetts Institute of Technology. Pp 203.

<sup>23</sup> McCann Joseph E. y Gilkey Roderick (1990), Fusiones y Adquisiciones de Empresas. Ediciones Díaz de Santos S.A. Madrid. Pp 30.

como la sinergia, que existe si con la combinación de dos compañías el valor actual de los flujos de caja libres operativos de la empresa combinada excederá la suma del valor actual de los flujos de caja libres operativos de las dos compañías considerados por separado. Dicha sinergia también se dará si hay economías de escala en la producción o distribución de los productos de dos o más empresas.

De manera alternativa Emery y Finnerty<sup>24</sup> (2000), señalan, los accionistas de una empresa adquirente se pueden beneficiar con una fusión sólo si las dos empresas valen más combinadas, que separadas. Con el fin de proporcionar un marco de referencia para una exposición, supongamos que la adquirente y la adquirida tienen un valor de  $V_a$  y  $V_b$  en valor de mercado total. Combinadas, su valor de mercado total sería de  $V_{ab}$ . La adquirente por lo general les ofrece a los accionistas de la adquirida alguna prima  $P_b$ , arriba de  $V_b$  para inducirles a vender sus acciones. La adquirente también incurre en varios costes y gastos,  $E$ . El valor neto de la fusión,  $VNF$ , para los accionistas de la adquirente es igual a la diferencia entre el valor de mercado total de la empresa después de la fusión neta del coste de completar la adquisición y el valor de mercado total de las empresas antes de la fusión:

$$VNF = V_{ab} - (V_b + P_b) - E - V_a = [V_{ab} - (V_a + V_b)] - P_b - E$$

Si el valor neto de la fusión es positivo, la fusión debe incrementar la riqueza de los accionistas de la adquirente. El término entre corchetes es el efecto sinérgico de la fusión, cuando es positivo el todo vale más que la suma de las partes.

Según Ross, Jaffe y Westerfield<sup>25</sup> (2010), el incremento del valor de la empresa beneficia a los accionistas, para lograr este objetivo diseñan estrategias apropiadas con el propósito de tomar decisiones adecuadas de inversión y financiación. La creación de valor también se puede lograr con los procesos de fusiones y adquisiciones, al respecto los autores plantean una interrogante para determinar si había algún motivo racional que justifique las fusiones. Una respuesta contundente al

---

<sup>24</sup> Emery Douglas R. y Finnerty John D. (2000): "Administración Financiera Corporativa", Prentice Hall, Primera Edición, México, p-915-918.

<sup>25</sup> Ross Stephen A., Westerfield Randolph W. y Jaffe Jeffrey F. (2010), "Corporate Finance", 9/e, McGraw-Hill / Irwin, Nueva York, pp.875.

respecto era la sinergia<sup>26</sup>, que es definida como la diferencia entre el valor de la empresa combinada y la suma de valores de las compañías como entidades independientes llamada sinergia de la adquisición. Según los autores, las causas de la sinergia son: aumento de los ingresos que podrían provenir de ganancias de marketing, de beneficios estratégicos y poder de mercado. Las ganancias fiscales como un fuerte incentivo para las adquisiciones, las reducciones de los requerimientos de capital, debido a que se eliminan la duplicidad del uso de los recursos. Como efectos secundarios de las fusiones y adquisiciones consideran el crecimiento de los beneficios y la diversificación que podrían producir ganancias a la empresa adquirente sólo si se cumple una de las dos condiciones: que la diversificación reduce la variabilidad no sistemática a un coste menor, que cuando ocurre mediante ajustes en las carteras personales de los inversores. Por otro lado, señalan, que si la diversificación reduce el riesgo, incrementa la capacidad de endeudamiento.

Según Mascareñas<sup>27</sup> (2005), en las fusiones y adquisiciones se produce un efecto sinérgico, que puede ser positivo, cuando el todo es mayor que la suma de las partes y negativo cuando el todo es menor que la suma de las partes. Desde la perspectiva de proyectos de inversión, que se caracteriza por una inversión inicial y la obtención de flujos de caja a futuro, el autor menciona que en el contexto de las adquisiciones, existe sinergia cuando el valor actual de los flujos de caja supera al precio de compra de la empresa a adquirir (PA), es decir el proyecto de inversión tiene un valor actual neto positivo.

$$SINERGIA = -PA + \frac{FC1}{(1+k)} + \frac{FC2}{(1+k)^2} + \frac{FC3}{(1+k)^3} + \frac{FC4}{(1+k)^4} + \dots + \frac{FCn}{(1+k)^n} > 0$$

Finalmente, el autor concluye con su análisis, destacando que una posible adquisición deberá basarse fundamentalmente en la posibilidad de producir sinergias.

---

<sup>26</sup> Si consideramos a dos empresas A y B, el valor neto de la adquisición (VNA), es igual al valor de la empresa combinada VAB menos la suma del valor de mercado de las dos empresas antes de la operación (VA + VB), menos la prima pagada (P) y menos los gastos del proceso de adquisición (G): VNA=VAB-(VA+VB)-(P+G), para crear valor con las fusiones y adquisiciones la sinergia: VAB-(VA+VB) debe superar a la prima pagada más los costos de llevar a cabo la operación.

<sup>27</sup> Mascareñas Pérez-Iñigo Juan. (2005): Fusiones y Adquisiciones de Empresas, Mc Graw Hill Interamericana España, Cuarta Edición, Madrid.p.2

Abellán<sup>28</sup> (2004), antes de establecer la motivación fundamental de la razón por la que se dan procesos de fusiones y adquisiciones, menciona que dentro de estos se combinan dos o más empresas en una sola y que las empresas lo han utilizado como un método para el crecimiento o como motivos de diversificación, así como para lograr los ajustes entre la oferta y la demanda. Según el autor, las motivaciones principales para las fusiones y adquisiciones, son cuestiones relacionadas con la racionalidad económica de la maximización del valor para los accionistas y la obtención de las sinergias como el principal argumento para justificarlos.

Ross, Westerfield y Jaffe<sup>29</sup> (2008), inciden en la obtención de sinergias<sup>30</sup> que pueden provenir del mejoramiento de los ingresos, la reducción de los costos, las economías de escala y la eliminación de ineficiencias en la administración, así como los ahorros en impuestos por el uso del “escudo fiscal”.

Damodaran<sup>31</sup> (2002), hace un recuento histórico de las fusiones y adquisiciones, así como de las motivaciones principales. Según el autor entre 1960 y 1970, las empresas constituían conglomerados, mediante el cual se adquirían empresas pertenecientes a otras líneas de negocios. En los años 80, se daba el fenómeno interno en donde algunas empresas eran adquiridas por otras empresas, por sus propios administradores o algunos inversores locales, quienes veían como atractivas, aquellas empresas que afrontaban procesos de reestructuración o ruptura. En los 90's las motivaciones de las fusiones y adquisiciones eran esencialmente la búsqueda de sinergias en cualquiera de sus formas, logrando un crecimiento mayor o disminuyendo los costes.

Carlton y Perloff<sup>32</sup> (1994), al respecto, señalan, que las empresas que incursionan en diferentes actividades pero complementarias pueden beneficiarse de las fusiones debido a la presencia de economías de alcance, lo que implica que es menos costoso para una empresa desarrollar dos

---

<sup>28</sup> Abellán Martínez Diego, (2004): “Mergers and Acquisitions: A survey of Motivations”. Documento de trabajo 0401. Programa de Doctorado en Finanzas de Empresa, Universidad Complutense de Madrid.

<sup>29</sup> Ross, Stephen, Westerfield, Randolph y Jaffe, Jeffrey (2008), “Corporate Finance”, eighth edition, McGraw-Hill / Irwin, Nueva York.

<sup>30</sup> El valor presente neto de dicha sinergia constituye el tope a pagar por prima al vendedor.

<sup>31</sup> Damodaran, Aswath. (2002): Investment Valuation. Segunda edición, John Wiley & Sons, Inc.

<sup>32</sup> Carlton Dennis W. y Perloff Jeffrey M. (1994), “Modern Industrial Organization”. Second Edition. Harper Collins College Publishers. pp. 36-40

actividades de manera conjunta que separadamente. Si una empresa es excelente en diseñar coches veloces y la otra en diseñar coches atractivos, las dos firmas pueden ganar fusionándose y producir coches veloces con diseños atractivos.

Brealey, Myers y Allen<sup>33</sup> (2006), consideran que para una posible adquisición es determinar si existe algún beneficio económico de la fusión, que visto de otra manera es cuando las empresas valen más juntas que por separado. Suponen que la empresa fusionada vale  $VA_{AB}$  y que el valor de las empresas por separado valen  $VA_A$  y  $VA_B$ , entonces el beneficio es representado por:

$$\text{Beneficio} = VA_{AB} - (VA_A + VA_B)$$

Los autores señalan que si el beneficio es positivo existe una justificación económica para la fusión, adicionalmente, consideran el coste de adquisición.

$$\text{Coste} = \text{Pago en efectivo} - VA_B$$

El valor actual neto para A de la fusión con B se mide por la diferencia entre el beneficio y el coste. Por lo que recomiendan seguir con la fusión si su valor actual neto, definido por la siguiente relación es positivo.

$$VAN = VA_{AB} - (VA_A + VA_B) - (\text{Pago en efectivo} - VA_B) > 0$$

## **2.4 FUSIONES Y ADQUISICIONES Y OTRAS FORMAS DE CREACIÓN DE VALOR EN LA EMPRESA**

Dentro de la empresa hay varios factores que conducen al propósito que persiguen los empresarios, que es la creación del valor. Si partimos analizando desde la perspectiva microeconómica, en particular la teoría de la firma, la maximización de los beneficios del empresario es el principal objetivo. Siguiendo el análisis, la teoría de la organización industrial, confirma el mismo propósito.

---

<sup>33</sup> Brealey, Myers y Allen, "Principios de Finanzas Corporativas", Octava Edición, Mc Graw Hill Interamericana España. pp-972.



Cuyos argumentos se basan fundamentalmente en la optimización del uso de los recursos como: capital y trabajo, así como en el logro de las economías de escala que van asociadas a los conceptos de eficacia, eficiencia y productividad. Sin embargo, en la actividad empresarial, también confluyen la influencia de otros aspectos, al que llamaríamos no tradicionales, tales como el clima institucional, la cultura organizacional, innovación tecnológica y el hecho de que a diario las empresas persiguen diferenciar sus productos<sup>34</sup> con tal de lograr la exclusividad para los clientes. En esta línea Besanko<sup>35</sup>, et al. (2000), considera a la cultura organizacional como el conjunto de valores, creencias y comportamientos colectivos, que unen las acciones individuales para el logro de objetivos organizacionales. En consecuencia, la cultura funciona como guía del comportamiento y de la actuación de los gerentes y empleados, para mantener sus actividades dentro de límites aceptables y así crear valor. Por ello, los autores destacan, que la cultura organizacional debe converger rápidamente a capturar las sinergias resultantes del proceso de una fusión. Respecto a la innovación tecnológica, Jovanovic y Rousseau<sup>36</sup>(2002), consideran a las fusiones como un proceso de reasignación, mediante la cual las fusiones han desempeñado un rol importante en la aceleración de la difusión de nuevas tecnologías, lo cual implica, que las nuevas tecnologías sustituyen y, por tanto, "destruyen" a la antigua tecnología, a la que denominan la "destrucción creativa", mediante este proceso de reasignación que surge como consecuencia de las fusiones y adquisiciones de empresas.

En un contexto de organización industrial, en particular, la diferenciación de productos, Hoberg y Phillips<sup>37</sup>(2008), destacan la influencia de la diferenciación de los productos en los procesos de fusiones y adquisiciones, así como la capacidad de las empresas para aprovechar las sinergias en el mercado de productos, según lo anterior las empresas tienen más probabilidades de entrar en operaciones de reestructuración cuando sus activos son similares al de otras empresas y

---

<sup>34</sup> Dentro de la diferenciación de productos, se tiene a la diferenciación horizontal que considera las diferentes formas de presentación de los productos, tales como empaques y la diferenciación vertical que está relacionada básicamente con la calidad de los productos.

<sup>35</sup> Besanko David., Dranove David., Shanley Mark. and Schaefer Scott. (2000): "Economics of Strategy". Third Edition, John Wiley & Sons, Inc.

<sup>36</sup> Jovanovic Boyan y Rousseau Peter L. (2002): "Mergers as reallocation". National Bureau of Economic Research, Working Paper Nº 9279. Octubre.

<sup>37</sup> Hoberg Gerard y Phillips Gordon M. (2008): "Product Market Synergies and Competition in Mergers and Acquisitions". National Bureau of Economic Research, Working Paper Nº 14289. Agosto.

experimentan una mayor rentabilidad y mayor crecimiento de las ventas, cuando las empresas objetivo que se adquieren son similares a ella y muy diferentes de las empresas rivales.

Si consideramos otro tipo de motivaciones, que impulsan las fusiones y adquisiciones, surge lo analizado por Danzon, Epstein y Nicholson<sup>38</sup> (2004), Señalan, que para las pequeñas empresas, las fusiones son principalmente una estrategia de salida a los problemas financieros, según lo indican: el menor valor de la  $q$  de Tobin<sup>39</sup>, productos poco comercializados, y el bajo nivel de la ratio efectivo-ventas. Destacan, que los procesos de fusiones no siempre logran los objetivos deseados, las empresas fusionadas experimentan un crecimiento más lento en los beneficios de explotación después de una fusión, además señalan que las fusiones pueden ser una respuesta a problemas, pero no una solución eficaz para las grandes empresas. Finalmente, indican que en un proceso de fusión podría desviarse dinero del rubro de I + D.

En una línea distinta de las motivaciones principales, las fusiones, según Ross, Westerfield y Jaffe<sup>40</sup> (2008), está relacionado con el concepto teórico de riesgo moral, específicamente con el modelo de principal-agente, cuando los accionistas no están satisfechos con el desempeño de la actual gerencia de la compañía y buscan por el lado de los procesos de fusión para introducir cambios, tanto en la compañía adquirida y en la adquirente.

En uno de sus trabajos Nelson<sup>41</sup> (1959), afirma que una fusión puede representar más que un acto de pura inversión, como la posibilidad de ganar mayor control sobre el mercado y que aumente la capacidad de aumentar precios, controlar la producción y otras formas de explotar el mercado, adicionalmente, indica que las rentabilidades de tal control son mucho más grandes si el mercado está en expansión, haciendo notar que un mercado en crecimiento es una buena posibilidad de obtener mayores ganancias o beneficios si se tiene control, la misma que puede lograrse con las

---

<sup>38</sup> Danzon Patricia M., Epstein Andrew y Nicholson Sean. (2004): "Mergers and Acquisitions in the Pharmaceutical and Biotech Industries". National Bureau of Economic Research, Working Paper N° 10536.

<sup>39</sup> Mascareñas (2005), señala que una forma de elegir entre crecimiento externo e interno es utilizando la ratio  $q$ , que indica la relación entre el valor de mercado de una empresa y el valor de reposición de sus activos, de tal manera que si es inferior a la unidad, puede ser interesante adquirir dicha empresa antes que crear una nueva, que resultaría mucho más caro y lento.

<sup>40</sup> Ross, Stephen, Westerfield, Randolph y Jaffe, Jeffrey (2008), "Corporate Finance", eight edition, McGraw-Hill / Irwin, Nueva York.

<sup>41</sup> Nelson Ralph L. (1959), Merger Movements and Business Cycles, 1895-1956. Princeton University Press. Pp 106.

fusiones. Razonamiento que va de la mano con un comportamiento pro-cíclico de la economía, es decir que cuando las expectativas de expansión son favorables, la prospectiva de adquisiciones debería ser también favorable, contrario a lo que podría suceder en una fase de poca o nula expansión. Finalmente, destaca que el mercado de capital puede también afectar los patrones temporales de las fusiones.

## **2.5 LAS DIFERENTES OLEADAS DE FUSIONES Y ADQUISICIONES**

Las fusiones y adquisiciones, según un recuento histórico, siempre han existido y se han venido dando por oleadas, con una naturaleza periódica, las mismas que han sido plenamente identificadas y que fueron generadas por motivaciones particulares o porque en el momento se vivía lo que comúnmente se denomina “la moda”. A pesar de tener mucha popularidad el fenómeno de las fusiones y adquisiciones, tal como lo señala Nelson<sup>42</sup> (1959), nunca fueron bien caracterizadas con suficiente detalle y que permitan un buen análisis, bajo su mismo razonamiento, ninguna discusión cubría aspectos importantes como: la composición de la industria, tamaño de la distribución y el tipo de fusiones. Siguiendo su análisis considera que los patrones de las fusiones de 1904 a 1919, nunca han sido bien descritos en su magnitud. Además de destacar las debilidades de los análisis, el autor en su trabajo, realiza un análisis con series trimestrales de las firmas que desaparecieron a causa de las fusiones y adquisiciones desde 1898 hasta 1920, divididos en tres sub períodos, cada uno debidamente caracterizado, los períodos de análisis fueron: 1895 a 1904 lo apagado que eran las olas de fusiones, la segunda de 1905 a 1914, caracterizada como la década débil de las actividades de fusiones y de 1915 a 1920 considerado como el período de expansión de las actividades de las fusiones.

Lo anterior puede ser ampliado con el análisis realizado por Mascareñas y González<sup>43</sup> (2013), que complementado con los trabajos de Nelson<sup>44</sup> (1959), quién destaca que hay varias formas en las que las actividades de fusiones se esperarían que sean respuesta a los ciclos económicos. Los análisis

---

<sup>42</sup> Nelson Ralph L. (1959), *Merger Movements in American Industry, 1895-1920*. Princeton University Press. Pp 33.

<sup>43</sup> Mascareñas Juan y Gonzáles Sara (2013), *Las oleadas de las fusiones y adquisiciones de empresas: Análisis retrospectivo comparado*. Revista Universitaria Europea Nº 19. Julio-Diciembre 2013: 87-112.

<sup>44</sup> Nelson Ralph L. (1959), *Merger Movements and Business Cycles, 1895-1956*. Princeton University Press. Pp 106.

realizados por los autores mencionados describen cronológicamente las diferentes oleadas que se han dado. La primera oleada de fusiones y adquisiciones tuvo lugar en los Estados Unidos entre los años 1897 a 1904, a quién los autores mencionan que han recibido la denominación de la oleada de la monopolización. Sin embargo, para de los Ríos<sup>45</sup> (2011), estas fusiones fueron motivadas principalmente por el deseo de las empresas fusionadas y adquiridas para reducir la competencia de precios en lugar de explotar las economías de escala. Enfatiza la importancia especial que tiene este proceso, que es la expansión por medio de la integración horizontal, donde un grupo de compañías americanas, principalmente de transportes, metales y mineras, dieron inicio a este tipo de fusiones, logrando formar empresas consolidadas, donde las grandes empresas absorbían a las pequeñas con el objetivo de aumentar su poder de mercado<sup>46</sup>, mediante la búsqueda de sinergias operativas<sup>47</sup> basadas principalmente en la reducción de costes.

La segunda oleada, comienza durante la I Guerra Mundial y concluye con la crisis de 1929, que por coincidencia era el período de mayor actividad en el mercado bursátil, es conocida como la oleada de los oligopolios, período en el cual se crearon estructuras oligopólicas en determinados sectores industriales. En este período también se dieron paso a las integraciones verticales.

La tercera oleada o llamada la etapa de los conglomerados, inició en 1945 y terminó en 1969. A diferencia de las dos oleadas anteriores, los autores destacan que se tuvo un menor nivel de crecimiento y no hubo reorganización de las empresas. Es importante destacar que el nombre de la oleada de los conglomerados se dio en razón a que aproximadamente el 80% de las operaciones de fusiones eran de este tipo. Donde la mayoría de las empresas grandes adquirirían a una empresa pequeña que operaba en un sector distinto al de aquella, es decir, consistía en adquirir empresas de sectores poco o nada relacionados con el de la adquirente. El enfoque de consolidación dejó de ser la principal motivación y se dio paso a la diversificación. La gran mayoría de las operaciones de fusiones fue de tipo amistoso y se realizaban fundamentalmente mediante intercambio de acciones. El fin de esta oleada concluye cuando los inversores comenzaron a dividir los conglomerados por la

---

<sup>45</sup> De los Ríos Víctor Libio, (2011), "Las Principales Olas o Ciclos de Fusiones y Adquisiciones desde Finales del Siglo XIX hasta la Actualidad. Economía Informa N° 367. Universidad Autónoma de México.

<sup>46</sup> Uno de los indicadores para medir el poder de mercado, se conoce como el Índice de Lerner.

<sup>47</sup> Estrechamente vinculada con las fusiones horizontales, cuyo propósito es aumentar los ingresos o disminuir los costes.

dificultad percibida por la gerencia de controlar efectivamente a sus diversas líneas corporativas que se habían generado. Se destaca el hecho de que las fusiones de bancos fue lo más importante de este período.

La cuarta oleada, McCann y Gilkey<sup>48</sup> (1990), lo denominan como la ola de la “Transformación Industrial y Reestructuración Estratégica”, se dio desde 1981 hasta 1989. Fue una etapa en donde las adquisiciones hostiles alcanzaron un gran protagonismo así como uno de los sistemas de financiarlas: las compras apalancadas. Terminó al comenzar el período de recesión económica que duró un par de años. Luego prosigue la quinta oleada o de las grandes fusiones por el valor que cada una de ellas representaba, también fue conocida como el período de las Megafusiones, que se prolongó por varios años e iba a alcanzar unas cifras inimaginables con relación a las oleadas anteriores sobre todo en lo referente al valor de mercado de las empresas participantes. Durante este período la economía norteamericana experimentó un período de abundancia, propiciando un escenario favorable y las empresas aprovecharon esa coyuntura y de la manera más rápida, buscaron un crecimiento externo, dando lugar así a los procesos masivos de fusiones y adquisiciones. Una característica de esta oleada es que cruza frontera logrando internacionalizarse, la razón es que no sólo se dio en los Estados Unidos, sino también se extendió por Europa llegando inclusive a algunos países asiáticos. Desde 1997 hasta el primer semestre del 2002, según datos históricos se han dado lugar a 115 652 fusiones.

Si en el período anterior, el fenómeno de las fusiones ya había logrado cruzar fronteras, prosigue la Sexta oleada, o la llamada oleada de la globalización, precisamente el nombre se le atribuye porque las empresas buscaban un alcance mundial tanto para sus productos como para la fabricación de los mismos, vieron en las fusiones y adquisiciones un instrumento adecuado para lograrlo. Durante este período varios acontecimientos han entrampado algunos procesos de fusiones llegándose así al enfriamiento económico. Al respecto, Mascareñas y González<sup>49</sup> (2013), hacen referencia a un frenazo económico debido al abrupto final de la burbuja de Internet, el atentado terrorista en Nueva York el 11 de septiembre de 2001 agravó la situación económica norteamericana, al punto que la

---

<sup>48</sup> McCann Joseph E. y Gilkey Roderick (1990), *Fusiones y Adquisiciones de Empresas*. Ediciones Díaz de Santos S.A. Madrid. Pp 18.

<sup>49</sup> Mascareñas Juan y Gonzáles Sara (2013), *Las oleadas de las fusiones y adquisiciones de empresas: Análisis retrospectivo comparado*. Revista Universitaria Europea Nº 19. Julio-Diciembre 2013: 87-112.

Reserva Federal dentro del alcance de su política monetaria, decidió bajar los tipos de interés cercanos a cero con el propósito de estimular la economía<sup>50</sup>, lo que trajo consigo la disponibilidad de los recursos financieros, que permitieron financiar no sólo la creación de una burbuja inmobiliaria sino que dieron lugar a una nueva oleada de fusiones y adquisiciones. En el mercado de crédito el exceso de liquidez era evidente, conseguir dinero para financiar casi cualquier operación era muy fácil, era la llamada flexibilización de los mercados financieros.

La globalización impuso determinadas características comunes en todas las zonas económicas. Sin embargo, hubieron particularidades en cada zona, es así, que si hacemos referencia a la forma preferida de pago, en algunas zonas, el mecanismo preferido era recurrir al financiamiento externo, en otras era propicio la financiación interna y en cuanto al mecanismo en algunas el procedimiento amistoso era preferido a las hostiles, por lo que se puede concluir que la manera en la que se desarrolló la oleada tuvo rasgos particulares en cada una de ellas. En la economía de Estados Unidos, las operaciones amistosas fueron las preferidas por las grandes compañías adquirentes y que las financiaban acudiendo a financiación externa. Sin embargo, en Europa se recurría a la financiación interna para realizar las fusiones. En Asia, esta oleada se centró en el desarrollo de la competencia básica, siendo cada vez más hostiles y costosas. El aumento de la hostilidad y de las primas pagadas en Asia, marcaron la diferencia con la experiencia de Europa y Estados Unidos, al igual que la creciente popularidad de una estrategia de diversificación en las empresas de estos últimos contrasta con las estrategias empleadas en Europa y Asia.

Adicionalmente a los estudios precedentes, se han realizado otros con la finalidad de caracterizar los procesos de fusiones y adquisiciones, al respecto Evenett<sup>51</sup> (2003), Intenta establecer un punto de referencia transfronteriza de la ola de fusiones y adquisiciones de finales del decenio de 1990 en comparación con las de 1980, y encontró, que hubo una participación mayoritaria de empresas que pertenecen al sector de servicios, como el bancario. Uno de los principales hallazgos sugiere que los efectos en la empresa impulsada por cambios en la estructura del mercado bancario, difieren notablemente entre los Estados miembros de la UE y las economías industrializadas no

---

<sup>50</sup> A este tipo de política dentro de la literatura se le conoce como “Suavizamiento de la política monetaria”, que implica aumentar la cantidad de dinero y por consiguiente acompañado de una disminución de los tipos de interés.

<sup>51</sup>Evenett Simon J. (2003): “The Cross Border Mergers and Acquisitions Wave of the Late 1990s”. National Bureau of Economic Research, Working Paper Nº 9655.

pertenecientes a la UE. Lo cual pone de relieve, la importancia de diferenciar los tipos de acuerdos transfronterizos entre empresas, de la oleada de fusiones y adquisiciones, ya que muchos de los críticos recalcitrantes de la globalización no hacen esa distinción.

Otro elemento a considerar en las fusiones y adquisiciones es la prima pagada, Schwert<sup>52</sup> (1994), analiza las primas pagadas en las fusiones exitosas de empresas del NYSE y Amex. La evidencia muestra, que en la mayoría de los casos, según el autor, la prima fijada en la pre-oferta y la prima posterior al anuncio no están correlacionadas, lo que implica que hay poca o ninguna sustitución entre el nivel fijado y la prima posterior al anuncio, por lo que el nivel fijado de la prima es un coste añadido a la oferta. Lo cual, tiene implicaciones importantes para la evaluación de los costes de tráfico ilegal de información privilegiada acerca de una posible oferta. Al respecto Mascareñas (2005), siguiendo el análisis dentro del contexto de información asimétrica, en donde hay un sector que posee información privilegiada<sup>53</sup>, señala como un tema importante la mala utilización de esta información privilegiada, por parte de algunos directivos u otras personas a las que directa e indirectamente ha llegado a su conocimiento la operación de adquisición, antes del anuncio de prensa deciden adquirir títulos de la compañía objetivo, con objeto de beneficiarse fraudulentamente, lo que es muestra de una combinación de aspectos de información asimétrica y riesgo moral.

Por otra parte, Gorton, Kahl y Rosen<sup>54</sup> (2005), contrariamente al esquema de adquisiciones hostiles, presentan un modelo de fusiones defensivas, sostienen que las fusiones se concretan cuando los administradores prefieren que sus empresas sigan siendo independientes, reduciendo sus posibilidades de ser adquiridas, comprando otras firmas y aumentando el tamaño de su propia empresa. Demuestran que si los administradores valoran los beneficios privados de control lo suficientemente, participarán en adquisiciones defensivas aun cuando no sean rentables.

---

<sup>52</sup> Schwert G. William. (1996): "Mark-Up Pricing in Mergers and Acquisitions". National Bureau of Economic Research, Working Paper Nº 4863. Setiembre.

<sup>53</sup> En este contexto, quién posee información privilegiada se le conoce como el "insider information"

<sup>54</sup> Gorton Gary, Kahl Matthias y Rosen Richard, (2005), Eat Or Be Eaten: A Theory Of Mergers And Merger Waves, National Bureau of Economic Research, Working Paper 11364.

Otro estudio relacionado con la expansión mundial de las actividades empresariales, es la de Maksimovic, Phillips y Prabhala<sup>55</sup> (2008), en donde señalan que las fusiones y adquisiciones son una de las formas más rápidas que tenía una empresa para crecer. Destacando el hecho de que las adquirentes con habilidades en la gestión de sus divisiones periféricas, tenían tendencias a retener las plantas adquiridas con el propósito de incrementar su productividad, mientras que las plantas que no lograban aumentarla, eran vendidas. Lo que conducía a las adquirentes a reajustar su límite empresarial, para poder compatibilizarlas con la explotación de sus ventajas comparativas en la industria.

## **2.6 FUSIONES, ADQUISICIONES Y CONCENTRACIÓN BANCARÍA**

Una de las consecuencias directas según la literatura y la diversidad de autores que abordan el tema de fusiones y adquisiciones, es la concentración bancaria<sup>56</sup>, que se define como aquella situación en la que pocos bancos tienen una mayor participación dentro del mercado, según se mida en términos de depósitos, colocaciones o alguna otra medida vinculada al negocio bancario. La literatura al respecto señala que dentro del mercado bancario, la concentración se manifiesta en dos maneras: la primera, es la concentración entre instituciones, la misma que nos permite conocer el estado actual de la industria bancaria en lo que se refiere a la distribución de sus depósitos, colocaciones y activos, entre las distintas instituciones del sistema, lo que permite medir cuán lejos está el sistema de la competencia perfecta, y poniendo en evidencia las posibles deficiencias o prácticas monopólicas u oligopólicas en el mercado. La segunda, dentro de las instituciones, que indica nos puede permitir el análisis de la distribución de los activos y pasivos de cada una de manera independiente de la concentración del mercado.

Dentro de la estructura de un mercado altamente concentrado, pueden existir comportamientos de colusión entre las empresas y generalmente con consecuencias negativas y en perjuicio de los consumidores, cuyos acuerdos son para fijar el nivel de precios y producción, con la finalidad de extraerle el excedente del consumidor. Es importante destacar que el marco teórico de la

---

<sup>55</sup>Maksimovic Vojislav, Phillips Gordon y Prabhala N. R. (2008) Post-Merger Restructuring And The Boundaries Of The Firm, National Bureau of Economic Research, Working Paper 14291.

<sup>56</sup> Una definición alternativa de concentración, es la acumulación de una variable dentro de una población.



Concentración Bancaria se basa en tres enfoques: el denominado paradigma Estructura - Conducta – Resultado, la Teoría de la Organización Industrial y la Teoría de Mercados Contestables. Los tres enfoques concluyen, lo más probable que uno esperaría es que los tipos de interés cobrados por los bancos incrementen, cuanto más concentrado sea el mercado, resultado compatible con el comportamiento oligopólico en la que las pocas empresas existentes pueden obtener altos beneficios por la capacidad de poder fijar el precio del dinero reflejado en los tipos de interés.

Un análisis detallado del enfoque Estructura-Conducta-Resultado, postula que la estructura del mercado<sup>57</sup> determina el comportamiento de cada empresa y este a su vez define el resultado alcanzado por cada una de las empresas. Según la teoría económica la estructura de mercado se entiende la forma en que los vendedores interactúan entre ellos mismos, con los consumidores y con las potenciales entrantes. La conducta o comportamiento de las empresas encierra todas aquellas acciones que estas adoptan para fijar sus políticas de precio, venta y promoción. El resultado se entiende como el bienestar de la sociedad como consecuencia de las transacciones de mercado. De esta manera, se puede definir, estructuras de mercado como las de: competencia perfecta, competencia oligopólica, monopólica entre otras. Tirole<sup>58</sup> (1988) en su texto de organización industrial, afirma que la colusión es viable en mercados concentrados, por lo que las empresas desviarán los precios con respecto a los de competencia perfecta, obteniendo así beneficios extraordinarios.

En contra posición a la línea de investigación descrita, Demsetz (1973) y Peltzman (1977) mencionan el llamado enfoque Estructura – Eficiencia (EE), que sostiene que las empresas más eficientes van ganando participación en el mercado, por lo que la concentración en cualquier industria se debe al comportamiento eficiente de las empresas, que van ganando en desempeño a las menos eficientes y las va desplazando del mercado, con lo cual se va posicionando y ganando terreno.

---

<sup>57</sup> En virtud a la estructura de mercado, existen modelos en cada una de ellas, destacando: el modelo de Cournot, Stackelberg, Bertrand, entre otros.

<sup>58</sup> Tirole Jean, (1988), Organización Industrial, Editorial Ariel. El autor fue galardonado con el premio Nobel en Economía 2014, por haber contribuido con su análisis del poder y regulación del mercado.

En torno a la concentración bancaria Ratti<sup>59</sup> et al. (2008), destacan, que una mayor concentración bancaria, está asociada con un endurecimiento financiero, tanto en períodos de expansión y recesión. Sin embargo, argumentan, que las grandes empresas tienen menos restricciones al crédito que las pequeñas, hecho que debería ser controlada por la autoridad supervisora, al respecto, Nocke y Whinston<sup>60</sup> (2008), analizan la dinámica de una política óptima, para la autoridad antimonopolio, cuyo planteamiento indica que, en el caso de que tenga lugar, una fusión horizontal, debe ser aprobada por la autoridad antimonopolio, decisión que pueden ser influenciados por la rentabilidad y los posibles efectos de las fusiones sobre el bienestar de la población, las fusiones se aprueban sí y sólo sí, no disminuyen los excedentes del consumidor, dado la estructura actual del mercado.

Un análisis ampliado, sobre la concentración bancaria es realizado por Calomiris y Pornrojngangkool<sup>61</sup> (2005), para la fusión de los bancos Fleet y BankBoston, concluyen que dicha fusión, dio origen, a un nuevo mercado regional de préstamos, con predominancia de un solo gran banco. El estudio también considera, si la fusión, propicia obtener rentas de monopolio para la entidad combinada. Antes de la fusión, a los prestatarios entre pequeñas y medianas empresas se les cobraban tipos de interés bajos sobre los préstamos, lo que refleja su capacidad para lograr economías de alcance y escala. Tras la fusión, los ahorros de costes no se reflejaron en el mercado de préstamos, la cual provocó, un aumento en los tipos de interés. Los resultados sugieren que puede ser conveniente cuando se evalúa las fusiones, que los reguladores examinen la concentración bancaria considerando los mercados de crédito y depósito.

## **2.7 FUSIONES Y ADQUISICIONES, MERCADO DE CRÉDITO Y TIPOS DE INTERÉS**

Uno de los aspectos fundamentales en todo mercado es la interacción de la oferta y la demanda, en el caso del mercado bancario también es importante dicha interacción que está relacionado con el valor que tomarán los tipos de interés, es de esperar que cuando se restringe el mercado de créditos,

---

<sup>59</sup>Ratti Ronald A., Lee Sunglyong, Seol Youn. (2008): "Bank Concentration and financial constraint on firm level invest". Journal of Banking & Finance. Vol 32, Nº Julio. Pp. 2684-2694

<sup>60</sup>Nocke Volker, Whinston Michael D. (2008): "Dynamic Merger Review". National Bureau of Economic Research, Working Paper Nº 14526.

<sup>61</sup>Calomiris Charles W. y Pornrojngangkool Thanavut. (2005): "Monopoly-Creating Bank Consolidation? The Merger of Fleet and BankBoston". National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 11351

las opciones de acceso por parte de los demandantes también se reduzcan. Sin embargo, en el marco de las fusiones y adquisiciones una de las consecuencias de este proceso es el impacto directo sobre los tipos de interés, por lo que es relevante abordar alguna literatura que nos permita vislumbrar el impacto del proceso de fusiones y adquisiciones sobre los tipos de interés. En esa línea Garmaise y Moskowitz<sup>62</sup> (2004), examinan el impacto real y social de las fusiones, sobre la competencia en los mercados de créditos, para lo cual considera el vínculo entre la competitividad del mercado bancario local, las condiciones de crédito, desarrollo urbano y delincuencia. Con datos obtenidos de préstamos comerciales y considerando las fusiones entre grandes bancos, muestran evidencias a nivel micro, que vinculan las condiciones del crédito y el desarrollo económico. Para los autores, en lugares donde se han dado gran cantidad de fusiones bancarias, se han experimentado mayores niveles para los tipos de interés, disminución de la construcción y apertura de locales y mayores delitos contra la propiedad. La elasticidad de los delitos con respecto a la concentración bancaria inducida por los procesos de fusiones y adquisiciones la estiman en 0,18. Lo que muestra evidencias de que la concentración bancaria no solamente tiene implicancias económicas tal como señala la literatura tradicional, sino también tiene repercusiones sociales.

Algunas consecuencias producto de la concentración bancaria son: altos tipos de interés, reducción de la oferta y la demanda de crédito, márgenes de intermediación bancaria y transferencia de riesgos al sector real.

Bazán<sup>63</sup>, (2012), sostiene que en un ambiente de concentración los bancos se alían y utilizan su poder de mercado para extraer rentas de sus clientes. Con respecto a las tasas activas en mercados concentrados, éstas dependen de los sectores, la morosidad existente, monto del préstamo y dificultades para monitorear. En este aspecto, los sectores enfocados a las microfinanzas y al consumo masivo son los más afectados por los elevados tipos de interés.

---

<sup>62</sup>Garmaise Mark J., Moskowitz Tobias J. (2004): "Bank mergers and crime: The real and social effects of credit market competition". National Bureau of Economic Research, Working Paper Nº 11006. Diciembre.

<sup>63</sup> Bazán Ruíz Muchin (2012), "Análisis de la Concentración Bancaria en el Sistema Peruano y los Márgenes de Tasas de Interés: Un Análisis Econométrico 2001-2011. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad de Piura.

En un sistema concentrado son pocas las instituciones que conforman la oferta de crédito, y pocos los clientes que formarán la demanda, produciendo elevados tipos de interés para acceder al crédito. La falta de competencia en un mercado concentrado ocasiona que los márgenes de intermediación bancaria sean más amplios, debido a los altos tipos de interés del activo respecto a los bajos tipos del pasivo.

La concentración se refiere a la estructura de la industria, al número de empresas existentes y a la forma cómo participan en el mercado. Así la concentración y competitividad en el mercado están estrechamente relacionadas.

Según Brealey, Myers y Allen<sup>64</sup> (2006), en el mercado de crédito, muchas empresas utilizan la concentración bancaria para acelerar los cobros, la razón es que los clientes de un área determinada realizan el pago en la sucursal local en lugar de hacerlo en la sede central de la empresa. La concentración bancaria le permite a la empresa ganar tiempo en el uso de sus fondos por dos razones: la primera, porque hay locales bancarios que están próximos al cliente lo que reduce el tiempo entre transacciones. Segundo, también se reduce el tiempo necesario para compensar un cheque perteneciente a un banco local.

## **2.8 FUSIONES Y ADQUISICIONES, RENTABILIDAD, ESTRUCTURA DE MERCADO Y EFICIENCIA**

En la literatura respecto a la actividad bancaria, la relación entre rentabilidad, estructura de mercado y eficiencia, han sido ampliamente discutidos. Para explicar las diferencias de rentabilidad entre los bancos, Burdisso y D'Amato<sup>65</sup> (1999), en su trabajo plantean dos hipótesis. La primera, destaca que una relación positiva entre rentabilidades e indicadores de estructura de mercado es una señal de algún tipo de imperfección en el mercado. La segunda hipótesis relaciona altas rentabilidades con una buena administración o con una escala más eficiente. Según el autor la hipótesis que relaciona

---

<sup>64</sup> Brealey, Myers y Allen, "Principios de Finanzas Corporativas", Octava Edición, Mc Graw Hill Interamericana España. pp-906.

<sup>65</sup> Burdisso Tamara y D'Amato Laura (1999), Prudential regulations, restructuring and competition: the case of the Argentine Banking Industry. Working Paper N° 10, Banco Central de Argentina.

altas rentabilidades con concentración del mercado es la denominada “Hipótesis de Estructura-Conducta”, y sostiene que los bancos que operan en mercados concentrados tienen la capacidad de fijar precios desfavorables para los consumidores, lo cual se refleja en mayores rentabilidades.

Por otro lado, señalan que otra fuente de las diferencias en la rentabilidad de los bancos, también relacionada a imperfecciones competitivas es la “Hipótesis de Poder de Mercado”, entendiéndose el poder de mercado desde el punto de vista de la teoría económica, como la capacidad de poder fijar precios y que se basa en el supuesto de que si la competencia imperfecta prevalece como estructura de mercado, se podría esperar una relación positiva entre rentabilidades y la cuota de mercado.

En la literatura también se enfatiza que una relación positiva entre rentabilidad y concentración o participación de mercado puede obedecer a una buena administración gerencial o a una mejor tecnología o a una eficiencia en escala. Siendo la eficiencia considerada por recientes trabajos de investigación como una fuente de diferenciación de las rentabilidades entre los bancos.

Por otro lado, las exigencias del organismo regulador tales como requerimientos patrimoniales conservadores o exigencias de liquidez podrían generar mayor competencia principalmente porque obligaría a los bancos menos rentables e insolventes a salir del mercado.

Viscusi, Harrington y Vernon<sup>66</sup> (2005), realizan un análisis acerca de la estructura de mercado y competencia estratégica, sostienen que hay dos fuentes claves de competencia en los mercados, las firmas existentes y las potenciales entrantes, amplían su análisis en dos direcciones: consideran los determinantes del número de vendedores, los factores que analizan son las economías de escala y las condiciones de entrada al mercado. Seguidamente, consideran el rol de la competencia potencial, específicamente centran su atención sobre el efecto que la amenaza de la entrada de más empresas tiene sobre el margen precio-coste.

---

<sup>66</sup> Viscusi Kip W., Harrington Jr. Joseph E. y Vernon John M. (2005), Economics Of Regulation And Antitrust. Massachusetts Institute of Technology. Pp 155.

## 2.9 FUSIONES Y ADQUISICIONES Y MEDIDAS DE CONCENTRACIÓN

Las medidas de concentración son estadísticos que permiten cuantificar el estado de la estructura de la población en estudio, específicamente de algún mercado en particular, de tal manera que nos permitan detectar problemas en la distribución o composición de la misma. Además, dichos coeficientes cuantifican el grado de concentración que existe en las variables analizadas. Los coeficientes de concentración resaltan el mayor o menor grado de equidad en la distribución. Al respecto, Viscusi, Harrington y Vernon<sup>67</sup> (2005), Indican que la tarea tradicional en organización industrial ha sido desarrollar un estadístico que permita a un solo número medir razonablemente la concentración de una industria. Destacan que en la construcción de un índice útil de la concentración, necesitamos comprender el propósito para el cual servirá un índice de concentración. Para los autores desde una perspectiva de bienestar y antimonopolio, un índice de concentración debería medir la capacidad de las firmas de aumentar los precios por encima del nivel competitivo. Un valor alto para el índice de concentración debería indicar un alto margen de precio-coste o una alta probabilidad de que las firmas sean capaces de aliarse exitosamente. Advierten que un índice de concentración se refiere exclusivamente a la competencia actual e ignora la competencia potencial. Razón por la cual según los autores, un índice de concentración no puede evaluar la competitividad de una industria en particular.

Dentro del abanico de índices para medir la concentración, la más utilizada es el ratio de concentración, que para el caso de una firma **m** es simplemente la proporción del total de ventas explicado por las firmas grandes. Destacan que un problema fundamental con los ratios de concentración es que describen sólo un punto del tamaño completo de la distribución de los vendedores. Es decir, que el problema básico es simplemente que este tipo de medidas desecha datos relevantes. Sin embargo, mencionan que el ratio de concentración es superior a un simple conteo de los vendedores.

Según la literatura acerca del tema, en los estudios de concentración se utilizan tres medidas de concentración:

- Las medidas cuasi absolutas

---

<sup>67</sup> Viscusi Kip W., Harrington Jr. Joseph E. y Vernon John M. (2005), Economics Of Regulation And Antitrust. Massachusetts Institute of Technology. Pp 155.

- Las medidas absolutas
- Las medidas relativas

Las medidas cuasi absolutas permiten analizar únicamente segmentos superiores de la distribución, dentro de estas medidas se tiene a los coeficientes C2, C3 y C4, que miden la proporción que tienen los mayores grupos bancarios sobre las variables analizadas tales como depósitos, colocaciones, activos y otros. Mientras que las medidas absolutas son aquellas que consideran todas las unidades de la distribución, midiendo la importancia que cada una de ellas tiene respecto al total. Dentro de estas medidas se utilizan el coeficiente de Entropía y el índice de Herfindah-Hirschman<sup>68</sup>, los cuales consideran a todos los elementos de la distribución.

Las medidas relativas, miden la dispersión que existe en una distribución, siendo La curva de Lorenz asociada con este tipo de medidas, la cual representa gráficamente el coeficiente de Gini.

Un breve resumen de cada uno es importante, lo cual nos permitirá conocer las características de cada medida: El coeficiente de Gini se basa en la curva de Lorenz, es una curva de frecuencia acumulada que compara la distribución empírica de una variable con la distribución uniforme.

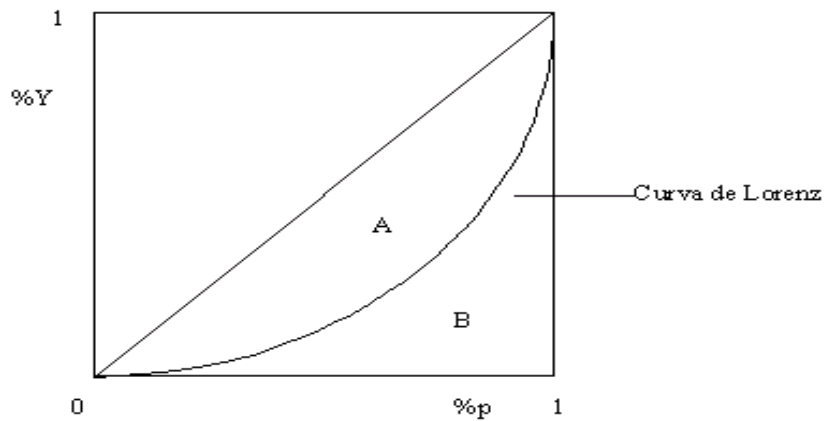
El coeficiente de Gini es una medida frecuentemente usada para indicar el grado de desigualdad o igualdad en la distribución de una variable. Este coeficiente compara la distribución de la participación de mercado existente en la industria respecto a la distribución perfecta. El coeficiente de Gini, se calcula como el cociente entre el área comprendida entre la diagonal y la curva de Lorenz, se refiere al área A del siguiente gráfico, sobre el área bajo la diagonal que comprende las áreas A y B. Si existiera perfecta igualdad, la curva de Lorenz coincidiría con la diagonal, por lo que el área A desaparecería y el coeficiente de Gini será “0”, indicando ausencia de desigualdad. El otro caso extremo, es la existencia de una desigualdad total, es decir, una situación donde todo el ingreso sea propiedad de una sola persona, la curva de Lorenz coincidiría con los ejes, el área B desaparecería y el coeficiente Gini sería 1, indicando desigualdad total. El coeficiente de concentración es el área que queda entre la línea curva que representa la distribución real, respecto a la línea de 45° de distribución perfecta. La limitación de este coeficiente es que no analiza las

---

<sup>68</sup> En 1992 la división antimonopolio del departamento de justicia y la Comisión Federal del Comercio, dieron nuevas directrices concernientes a su política relacionada con las fusiones, directrices que estaban expresadas en términos de HH.

diferencias entre las industrias con mayor o menor número de firmas. El coeficiente de Gini oscila entre 0 y 1, cuanto más cercano a cero, más equitativa será la distribución de la variable analizada, y cuanto más cercano a uno, más desigual será la distribución.

**Gráfico N° 01**  
**La Curva de Lorenz**



La fórmula para calcular el coeficiente de Gini (G) es la siguiente:

$$G = 1 + \frac{1}{N} - \frac{2}{N^2} \sum_i Y_i (N + 1 - i)$$

#### **COEFICIENTE C4**

Este coeficiente es muy simple, considera la suma de las participaciones de mercado de las cuatro firmas más importantes de la industria, mientras mayor es este porcentaje mayor será la concentración.

#### **EL ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN HIRSCHMAN HERFINDAHL (HH)**

El índice Hirschman Herfindahl (HH) indica la participación promedio dentro del mercado, que ha sido ponderada elevando al cuadrado las participaciones de cada empresa, dando así más peso a las empresas con mayor participación.



Es el índice más utilizado para calcular el grado de concentración de la banca ya que no sólo toma en cuenta el número de competidores en un mercado, sino su participación relativa en el mismo. La diferencia con el coeficiente C4, es que el índice HH considera el total de empresas que componen la industria, siendo en este sentido más amplio.

El índice HH se calcula sumando los cuadrados de las cuotas de mercado de cada banco ya sea por el lado de los depósitos y colocaciones. Cuanto más concentrado está el mercado, mayor es el índice HH y viceversa. Si en caso que una sola empresa abastece todo el mercado, lo cual implica una cobertura del 100%, el valor que tomaría el índice HH sería de 10.000 ( $100^2$ ). El Departamento de Justicia de los Estados Unidos utiliza este índice para regular las fusiones, clasificándolo de la siguiente manera<sup>69</sup>:

Desconcentrado: cuando el índice de Herfindal es menor a 1000 (mil)

Moderadamente concentrado: cuando el índice de Herfindal se encuentra entre 1000 y 1800.

Concentrado: cuando el índice de Herfindal es mayor a 1800

Por otro lado, el índice de las “n” mayores empresas, toma como referencia “n” empresas con mayor participación en el mercado y puede producir sesgo dado que no utiliza todas las empresas que participan en determinada industria; por lo que es preferible utilizar el índice Hirschman Herfindahl (HH)

## **COEFICIENTE DE ENTROPÍA**

Otra de las medidas utilizadas para medir la concentración es el coeficiente de Entropía, que mide el grado de desorden o incertidumbre asociado a una estructura de mercado. Cuanto más alto sea este coeficiente, mayor es la incertidumbre. Existirá un máximo de Entropía cuando todas las partes del mercado son iguales, mientras que cuando existe concentración en unas pocas firmas, la incertidumbre es mínima y el coeficiente es cercano a cero. De esta manera, si el número de

---

<sup>69</sup> En Mascareñas, Juan (2011): Fusiones, Adquisiciones y Valoración de Empresas. Ecobook. Madrid (5ª ed.) págs.: 45-46 se comenta la posibilidad de que una fusión o adquisición sea autorizada según la cuota de mercado y el índice HH.

empresas en una industria crece, la inclusión de una empresa adicional resulta cada vez menos significativa desde el punto de vista de la competencia. Este coeficiente se obtiene sumando las cuotas de mercado multiplicadas por el logaritmo de su inversa, de la siguiente manera:

$$\text{Coeficiente de Entropía} = \sum (S_i) \times \ln(1/S_i) \quad i = 1, 2, \dots, n$$

A pesar de la descripción de los diferentes métodos existentes para medir el grado de concentración, en el trabajo se utilizará el índice de concentración de Hirschman Herfindahl (HH), cuya metodología se aproxima y se ajusta a la disponibilidad de los datos. Sin embargo, para un adecuado estudio de concentración se complementará con un análisis econométrico, con el cual se realizará estimaciones que muestren la concentración del mercado bancario, luego del proceso de fusiones y adquisiciones.

## **2.10 REGULACIÓN DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES. EL CASO PARTICULAR DE PERÚ.**

La regulación de las fusiones y adquisiciones de empresas en el Perú, se ha regido por normas que se han ido promulgando a lo largo del tiempo. Las leyes y la política antimonopolio han evolucionado considerablemente. Para el contexto mundial Viscusi, Harrington y Vernon<sup>70</sup> (2005), hacen referencia a dos normas. Por una parte, a la Ley Sherman Antitrust, publicada el 2 de julio de 1890, que fue la primera medida del Gobierno federal estadounidense para limitar los monopolios, para los autores la Ley Sherman ha resultado bastante limitada para definir el rol de creación para el gobierno federal de intervenir en la actividad de fusiones, de hecho, estaba bajo la mirada de la Ley Sherman a comienzos del siglo XX la primera ola de fusiones que condujo a la creación de monopolios o cuasi monopolios en muchas industrias importantes. Mientras que la Ley de Clayton se daba para remediar las deficiencias en la ley antimonopolios Sherman Antitrust de 1890, la primera ley federal en contra de prácticas empresariales que perjudicaron a los consumidores, en otras palabras eran monopolios y pactos colusorios en contra de la competencia. La Ley Clayton de

---

<sup>70</sup> Viscusi Kip W., Harrington Jr. Joseph E. y Vernon John M. (2005), Economics Of Regulation And Antitrust. Massachusetts Institute of Technology. Pp 232.

1914 trató de proporcionar los instrumentos para limitar la actividad de fusiones y adquisiciones en la década de 1920.

Para el caso del Perú las fusiones y adquisiciones se encuentran reguladas por la Ley N° 26887, denominada Ley General de Sociedades<sup>71</sup>, que en el rubro reorganización de sociedades, contempla todo lo relacionado con transformación, fusión, escisiones y otras formas de reorganización, explícitamente, en el artículo 344, en cuanto al concepto de fusión, la norma señala textualmente lo siguiente: Por la fusión dos a más sociedades se reúnen para formar una sola cumpliendo los requisitos prescritos por esta ley. Puede adoptar alguna de las siguientes formas: 1) La fusión de dos o más sociedades para constituir una nueva sociedad incorporante origina la extinción de la personalidad jurídica de las sociedades incorporadas y la transmisión en bloque, y a título universal de sus patrimonios a la nueva sociedad, 2) La absorción de una o más sociedades por otra sociedad existente origina la extinción de la personalidad jurídica de la sociedad o sociedades absorbidas. La sociedad absorbente asume, a título universal, y en bloque, los patrimonios de las absorbidas. En ambos casos los socios o accionistas de las sociedades que se extinguen por la fusión reciben acciones o participaciones como accionistas o socios de la nueva sociedad o de la sociedad absorbente, en su caso.

En cuanto al inicio del proceso de una fusión, la ley establece: La fusión se acuerda con los requisitos establecidos por la ley y el estatuto de las sociedades participantes para la modificación de su pacto social y estatuto. No se requiere acordar la disolución y no se liquida la sociedad o sociedades que se extinguen por la fusión.

Si se decide concretar un proceso de fusión, debería de aprobarse el proyecto de fusión, según la ley resulta necesario que el directorio de cada una de las sociedades que participan en dicho proceso la apruebe, con el voto favorable de la mayoría absoluta de sus miembros. Cuando las sociedades no cuenten con un directorio, el proyecto de fusión se aprueba por la mayoría absoluta de las personas encargadas de la administración de la sociedad. El proyecto de fusión debe contener once aspectos, dentro de ellos: la denominación, domicilio, capital y los datos de inscripción en el Registro de las sociedades participantes, la forma de la fusión, la explicación del proyecto de fusión, sus principales

---

<sup>71</sup> Promulgada el 19 de noviembre de 1997.

aspectos jurídicos y económicos y los criterios de valorización empleados para la determinación de la relación de canje entre las respectivas acciones o participaciones de las sociedades participantes en la fusión, el número y clase de las acciones o participaciones que la sociedad incorporante o absorbente debe emitir o entregar y, en su caso, la variación del monto del capital de esta última, las compensaciones complementarias, si fuera necesario, el procedimiento para el canje de títulos, si fuera el caso, la fecha prevista para su entrada en vigencia, los derechos de los títulos emitidos por las sociedades participantes que no sean acciones o participaciones, los informes legales, económicos o contables contratados por las sociedades participantes, si los hubiere, las modalidades a las que la fusión queda sujeta, si fuera el caso, y, cualquier otra información o referencia que los directores o administradores consideren pertinente consignar.

La aprobación del proyecto de fusión por el directorio o los administradores de las sociedades implica la obligación de abstenerse de realizar o ejecutar cualquier acto o contrato que pueda comprometer la aprobación del proyecto o alterar significativamente la relación de canje de las acciones o participaciones, hasta la fecha de las juntas generales o asambleas de las sociedades participantes convocadas para pronunciarse sobre la fusión. El procedimiento para la convocatoria a junta general o asamblea de las sociedades a cuya consideración ha de someterse el proyecto de fusión, se realiza mediante aviso publicado por cada sociedad participante con no menos de diez días de anticipación a la fecha de la celebración de la junta o asamblea.

El proceso de fusión se extingue si no es aprobado por las juntas generales o asambleas de las sociedades participantes dentro de los plazos previstos en el proyecto de fusión y en todo caso a los tres meses de la fecha del proyecto. La fusión entra en vigencia en la fecha fijada en los acuerdos de fusión. En esa fecha cesan las operaciones y los derechos y obligaciones de las sociedades que se extinguen, los que son asumidos por la sociedad absorbente o incorporante. Sin perjuicio de su inmediata entrada en vigencia, la fusión está supeditada a la inscripción de la escritura pública en el Registro, en la partida correspondiente a las sociedades participantes. La inscripción de la fusión produce la extinción de las sociedades absorbidas o incorporadas, según sea el caso. Por su solo mérito se inscriben también en los respectivos registros, cuando corresponda, la transferencia de los bienes, derechos y obligaciones individuales que integran los patrimonios transferidos.

La normativa también establece que el acuerdo de fusión da a los socios y accionistas de las sociedades que se fusionan el derecho de separación. El ejercicio del derecho de separación no

libera al socio de la responsabilidad personal que le corresponda por las obligaciones sociales contraídas antes de la fusión. La escritura pública de fusión se otorga una vez vencido el plazo de treinta días, contado a partir de la fecha de la publicación del último aviso a que se refiere el artículo 355 de la Ley General de Sociedades, si no hubiera oposición. Si la oposición hubiese sido notificada dentro del citado plazo, la escritura pública se otorga una vez levantada la suspensión o concluido el proceso que declara infundada la oposición.

La escritura pública de fusión contiene: Los acuerdos de las juntas generales o asambleas de las sociedades participantes, el pacto social y estatuto de la nueva sociedad o las modificaciones del pacto social y del estatuto de la sociedad absorbente, la fecha de entrada en vigencia de la fusión, la constancia de la publicación de los avisos prescritos en el artículo 355 de la Ley General de Sociedades y los demás pactos que las sociedades participantes estimen pertinente. Respecto al derecho de oposición, el acreedor de cualquiera de las sociedades participantes tiene derecho de oposición, el que se regula por lo dispuesto en el artículo 219 de la misma Ley. También contempla sanción para quienes actúan de mala fe o sin fundamento y faculta al juez imponer al demandante y en beneficio de la sociedad afectada por la oposición una penalidad de acuerdo con la gravedad del asunto, así como la indemnización por daños y perjuicios que corresponda.

### III. HECHOS ESTILIZADOS

#### 3.1 Las Fusiones y Adquisiciones en el Contexto de Liberalización Financiera

En el contexto mundial, varios países industrializados, en desarrollo y los denominados de transición, liberalizaron sus sistemas bancarios durante las dos últimas décadas. Según Bonaccorsi y Hardy<sup>72</sup>, (2005), un proceso de liberalización incluye medidas como: la concesión de licencias a los bancos privados, el levantamiento de las barreras a la entrada de empresas extranjeras, la privatización de instituciones financieras públicas, la liberalización de las restricciones a los tipos de interés y la eliminación de los controles cuantitativos en los préstamos. Según el estudio, los principales objetivos del proceso de liberalización fueron elevar el nivel del flujo de inversión y su eficiencia, así como insertar los servicios bancarios al ritmo del entorno mundial y mejorar la prestación de servicios financieros en todos los sectores de la economía.

Al respecto, Moshirian<sup>73</sup> (2007), destaca, que un sistema financiero sólido, impulsa el crecimiento económico y los factores que limitan el mayor crecimiento económico, además de la globalización financiera, están, en parte relacionadas a las deficiencias del sistema financiero. Por lo que, una manera de crear el entorno adecuado para el crecimiento económico sostenido y la integración en los mercados mundiales, es implementando reformas financieras que tengan en esencia, componentes regionales y nacionales, y que pueda servir para eliminar, los límites a la globalización financiera. Una evidencia sobre los resultados de un proceso de liberalización, se muestran en el comportamiento de las variables macroeconómicas como el ahorro, inversión y las tasas de crecimiento real del PIB, que pueden haber cambiado después de las reformas del sector financiero.

---

<sup>72</sup> Bonaccorsi di Patti Emilia, Hardy Daniel, (2005): "Financial sector liberalization, bank privatization, and efficiency: Evidence from Pakistan". *Journal of Banking & Finance*. Vol 29, Nº 8-9. Setiembre.

<sup>73</sup> Moshirian Fariborz. (2007): "Globalisation and the Role of Effective International Institutions". *Journal of Banking & Finance*. Vol 31, Nº 6. Junio. Pp. 1579-1593.

En el caso peruano, la economía antes de 1990 vivía un escenario de crisis que se manifestaba en los indicadores económicos y sociales, el tipo de interés real era negativo<sup>74</sup>, debido a una elevada inflación, lo que generaba una disminución del ahorro en moneda nacional.

En el siguiente cuadro, se observa que los depósitos de ahorro que en 1988 alcanzaba una cifra de 103 774 pasa a ser 4049 al año siguiente, lo mismo ocurrió con los depósitos a la vista y depósitos a plazo, lo cual es consistente con la teoría económica, que en períodos hiperinflacionarios, lo primero que hace la moneda es perder una de sus funciones, que corresponde a la de depósito de valor, es aquí donde comienza el período de sustitución monetaria, que posteriormente es llamado el fenómeno de la dolarización, hecho que confirma la tendencia creciente de la liquidez en moneda extranjera que a partir de 1988 muestra una tendencia creciente. Por otro lado, el crédito al sector privado se contrae de 323 718 miles de soles pasa a 7 308, la misma tendencia se observa tanto en moneda nacional como en moneda extranjera (ver siguiente cuadro).

---

<sup>74</sup> Según la paridad de Fisher en su versión aproximada, el tipo de interés real es igual al tipo nominal menos la tasa de inflación, como los niveles de inflación superaban los tipos nominales, entonces los tipos de interés reales eran negativos.

**Cuadro N° 01**  
**Cuentas Monetarias de las Empresas Bancarias**  
**(Miles de Soles)**  
**(1985-1990)**

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
<b>I. ACTIVOS EXTERNOS NETOS DE CORTO PLAZO</b>	- 77	489	2 919	82 881	1 926	152 301
(Millones de US\$)	- 6	35	88	166	366	295
Activos	1 534	2 334	5 702	121 936	2 400	188 040
Pasivos	1 612	1 845	2 783	39 055	474	35 739
<b>II. OTRAS OPERACIONES NETAS CON EL EXTERIOR</b>	481	402	1 324	24 338	297	31 783
(Millones de US\$) 2/	35	29	41	47	57	62
Créditos	498	416	1 348	24 372	323	33 595
Obligaciones	17	14	24	34	26	1 813
<b>III. CRÉDITO INTERNO (A+B+C-D+E)</b>	24 150	35 378	66 607	399 391	10 099	449 652
A. Sector público (neto)	548	- 646	1 616	14 052	867	-3 437
B. Sector privado	15 519	24 736	46 212	323 718	7 308	412 612
1. En moneda nacional	9 322	18 283	33 662	172 506	4 381	179 391
2. En moneda extranjera	6 197	6 453	12 550	151 212	2 926	233 221
(Millones de US\$)	444	463	380	302	556	451
C. Operaciones interbancarias (neto)	10 799	14 453	23 139	129 115	962	147 069
D. Capital, reservas, provisiones y resultados	7 074	11 038	19 530	320 163	5 373	376 595
E. Otras cuentas netas	4 358	7 873	15 170	252 669	6 336	270 003
<b>IV. OBLIGACIONES MONETARIAS</b>						
CON EL SECTOR PRIVADO (I+II+III)	24 554	36 269	70 850	506 610	12 322	633 736
A. Liquidez en moneda nacional	15 250	31 011	61 942	323 563	9 074	243 111
1. Depósitos a la vista	6 478	13 838	30 491	176 579	2 912	114 446
2. Depósitos de ahorro	4 998	9 726	17 693	103 774	4 049	97 540
3. Depósitos a plazo	3 597	7 035	12 815	39 459	1 990	28 205
B. Liquidez en moneda extranjera	9 304	5 258	8 908	183 047	3 249	390 625
(Millones de US\$)	667	377	270	366	617	756

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

Los niveles de inflación en este período alcanzaban cifras elevadas que preocupaban a las autoridades de ese momento, así como a la población en general. En el período comprendido entre 1985 y 1990, la inflación era la principal variable macroeconómica que preocupaba a los diseñadores de la política económica. La tasa de inflación cuyo nivel inicial en 1985 era de 163.4%, comenzó a repuntar en 1988 superando el 650%, alcanzando un valor del 3399% en 1999 para situarse en 1990 -año en que se produce el cambio de gobierno- en 7482%, lo cual aceleraba la pérdida del poder adquisitivo de la moneda, perjudicando a las familias y a quienes otorgaban préstamos.

**Cuadro N° 02**  
**Inflación**  
**(Variación Promedio Anual)**

1985	1986	1987	1988	1989	1990
163.4	77.9	85.9	667.0	3399	7482

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia



Por otro lado, el PIB, también mostraba cifras negativas, lo cual implica que la economía se encontraba en un período de recesión o disminución de la producción, la variación porcentual del PIB real, pasa de tener valores positivos durante los años 1985 a 1987, luego los posteriores años se revierte la tendencia y pasa a tener valores negativos, siendo 1989 el año en que se da la recesión más profunda durante el período de análisis, alcanzando una cifra de -12.3%, tal como puede apreciarse en el siguiente cuadro.

**Cuadro N° 03**  
**Producto Bruto Interno por Tipo de Gasto**  
**(Variación Porcentual Real)**

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
1. Demanda Interna	<u>-0.3</u>	<u>15.6</u>	<u>12.1</u>	<u>-9.9</u>	<u>-17.3</u>	<u>-1.7</u>
a. Consumo privado	1.7	15.0	11.3	-8.3	-16.3	-0.5
b. Consumo público	4.4	8.0	5.7	-15.8	-19.1	-10.2
c. Inversión bruta interna	-13.6	27.0	21.7	-11.7	-19.9	-0.2
Inversión bruta fija	-14.9	20.5	16.0	-15.4	-13.0	0.9
- Privada	-11.4	39.1	26.5	-9.1	-21.1	12.6
- Pública	-19.2	-4.6	-4.8	-32.0	15.5	-26.8
2. Exportaciones	4.1	-13.3	-3.6	-6.6	18.8	-11.7
4. Importaciones	-13.3	22.5	12.1	-10.1	-17.8	12.2
3. Producto Bruto Interno	<u>2.1</u>	<u>9.4</u>	<u>9.7</u>	<u>-9.4</u>	<u>-12.3</u>	<u>-5.0</u>

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

Tal como lo señala la literatura económica, una de las funciones del dinero es que sirve como depósito de valor y que los agentes demandan dinero por este motivo, en un escenario de alta inflación los agentes buscan reemplazar la moneda por otra más fuerte, dando lugar a un proceso de dolarización fuera del sistema financiero. La caída del rendimiento real de los activos financieros en moneda nacional medido a través de los tipos de interés reducía la oferta de crédito por parte de los bancos comerciales, generándose un mercado negro para los créditos y la coexistencia de dos mercados cambiarios: el mercado único de cambios y el mercado cambiario financiero. El siguiente cuadro muestra la evolución del tipo de cambio, en julio de 1985, cuando asumió la presidencia Alan García, el tipo de cambio alcanzaba 12.53 Intis por cada dólar, luego de 5 años, cuando entrega el cargo, el tipo de cambio en julio de 1990 era de 114928.83 Intis por dólar, cerrando en una cifra alarmante de más de medio millón de Intis por cada dólar.

**Cuadro N° 04**  
**Evolución del Tipo de Cambio**  
**(Intis por dólar)**

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Enero	6.56	17.44	20.22	62.95	1912.87	12827.26
Febrero	7.25	17.43	20.25	67.86	1470.35	13286.49
Marzo	8.20	17.44	20.56	74.33	1345.68	18194.44
Abril	9.13	17.44	22.43	75.00	1772.93	27613.18
Mayo	10.05	17.44	24.96	175.30	2827.35	38847.82
Junio	11.71	17.44	26.53	168.11	3224.58	69833.81
Julio	12.53	17.45	35.51	188.28	3000.83	114928.83
Agosto	17.68	17.63	37.00	226.09	3385.80	319750.12
Setiembre	17.45	17.76	37.49	353.13	4886.22	434333.50
Octubre	17.46	18.08	40.53	492.96	5797.34	446399.39
Noviembre	17.45	18.88	41.66	571.79	9395.87	439481.11
Diciembre	17.44	20.05	54.45	1108.93	14029.77	528640.51
<b>Anual</b>	<b>12.74</b>	<b>17.87</b>	<b>31.799</b>	<b>297.061</b>	<b>4420.799</b>	<b>205344.71</b>

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

El Estado controlaba la asignación o venta de divisas, había controles de precios, del tipo de cambio y de las importaciones. Una medida contraria que se dio en el mercado financiero en 1987, fue la estatización del sistema financiero, la cual no llegó a aplicarse por el rechazo generado. Sin embargo, en este período, el país estaba restringido al acceso a recursos financieros externos debido a la política de aislamiento externo que se le aplicó por no pagar la deuda externa. Todo lo anterior condujo a una crisis económica, caracterizada por una baja intermediación financiera y una elevada informalidad financiera, el desabastecimiento de productos de primera necesidad, precios elevados y alto nivel de corrupción. Por otro lado, un análisis de la cuenta corriente, nos muestra que todos los indicadores para el período 1988 muestran una tendencia decreciente, eso se observa en los ingresos corrientes, inversión pública, financiamiento externo e interno. Respecto a los gastos el comportamiento es distinto, ya que va en aumento lo cual confirma la tendencia hacia un déficit fiscal cada vez creciente, lo cual es confirmado con un resultado económico negativo.

**Cuadro N° 05**  
**Ahorro en Cuenta Corriente**  
(Millones de Soles)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
<b>AHORRO EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>4,896</b>	<b>-4,355</b>	<b>-30,412</b>	<b>-268</b>	<b>-6,192</b>	<b>-300</b>
1. Gobierno Central	-514	-6,988	-36,029	-139	-5,984	-337
a. Ingresos Corrientes	28,921	46,804	69,792	440	7,892	638
b. Gastos Corrientes	29,435	53,792	105,821	579	13,876	975
- No Financieros	19,892	40,453	80,487	376	9,246	558
- Financieros	9,543	13,339	25,334	203	4,630	417
2. Otras entidades	5,410	2,633	5,617	-129	-207	37
<b>INGRESOS DE CAPITAL 2/</b>	<b>1,145</b>	<b>1,245</b>	<b>2,644</b>	<b>9</b>	<b>362</b>	<b>5</b>
<b>GASTOS DE CAPITAL</b>	<b>11,995</b>	<b>19,969</b>	<b>33,597</b>	<b>175</b>	<b>4,119</b>	<b>180</b>
1. Inversión pública	11,634	18,597	29,764	150	3,764	176
2. Otros	361	1,372	3,833	25	355	5
<b>RESULTADO ECONÓMICO (I+II-III)</b>	<b>-5,954</b>	<b>23,079</b>	<b>-61,365</b>	<b>-434</b>	<b>-9,949</b>	<b>-475</b>
<b>FINANCIAMIENTO NETO</b>	<b>5,954</b>	<b>23,079</b>	<b>61,365</b>	<b>434</b>	<b>9,949</b>	<b>475</b>
1. Externo	9,168	12,915	21,787	186	5,062	342
2. Interno	-3,214	10,164	39,577	248	4,887	133
3. Privatización	0	0	0	0	0	0

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

Del cuadro anterior se desprende que los ingresos de capital se contraen drásticamente, de 2644 millones de soles a 9 en 1988 y a 5 en 1990. Esto como consecuencia de la moratoria del pago de la deuda externa a la que se enfrentaba nuestro país. Por otro lado, tanto los ingresos como los gastos también se reducen. Lo que se puede notar es que los gastos superaban a los ingresos, generándose permanentemente déficits que eran financiados con emisión monetaria. Otro de los indicadores que muestran reducción son los gastos de capital y del financiamiento externo

Ante ese panorama desastroso, no quedaba otra alternativa, que realizar los ajustes necesarios para retomar la senda de la recuperación y luego de crecimiento. Es así que a partir de 1990 se aplicaron reformas estructurales para revertir los principales desequilibrios macroeconómicos, entre ellas, la liberalización del sistema financiero, pasando a un esquema de mercado donde los tipos de interés se determinaban por factores de oferta y demanda. Además se eliminaron los controles a la cuenta de capitales, se flexibilizó la entrada de nuevas instituciones financieras al mercado y se priorizaron los instrumentos indirectos para la ejecución de la política monetaria.

Como consecuencia de estas medidas se logró elevar significativamente el nivel de intermediación, se incrementó la oferta de una variedad de activos financieros y se ampliaron los plazos de las operaciones realizadas por el sistema financiero. Sin embargo, en una primera etapa, el sistema financiero atravesó por una difícil situación, con elevados niveles de tipos de interés y una mala situación de solvencia debido al bajo grado de recuperación de los préstamos.

Otros indicadores económicos como el déficit fiscal, la baja presión tributaria, el déficit externo en la balanza de pagos, y la hiperinflación, indicaban que la única opción de política macroeconómica era la del shock de los precios de bienes y servicios públicos, un ajuste fiscal y la elección de un ancla monetaria, en lugar de una cambiaria, con lo cual la devaluación fue bastante pequeña. El efecto de esta combinación fue muy recesivo para la economía pero logró cortar la tendencia inflacionaria.

**Cuadro N° 06**  
**Evolución de la Inflación Luego del Shock de Ajuste**  
**(Variación Promedio Anual)**

<b>PRIMERA ETAPA</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>		
	410	73.5	48.6	23.7	11.1	11.5	8.5	7.3		
<b>SEGUNDA ETAPA</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
	3.5	3.8	2.0	0.2	2.3	3.7	1.6	2.0	1.8	5.8
<b>TERCERA ETAPA</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>				
	2.9	1.5	3.4	3.7	2.8	3.2				

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

Luego que en 1990 la inflación llegará a su nivel más alto, luego del shock de ajuste de agosto de ese mismo año, los siguientes años la tendencia se revirtió, durante el primer período de análisis comprendido entre 1991 y 1998, al inicio la inflación era de 410% y termina en un nivel de 7.3%, este resultado se debe también a que en 1992 se aprueba la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva, la misma que entró en vigencia el primer día de enero del siguiente año, en dicha norma otorga a la entidad emisora como única finalidad lograr la estabilidad monetaria. Adicionalmente le asigna las funciones de regular la cantidad de dinero, administrar las reservas internacionales, emitir billetes y monedas e informar sobre las finanzas nacionales.

Otro de los resultados alentadores, era la recuperación del crecimiento del PIB, un análisis de este indicador nos muestra que luego de experimentar durante 1988, 1989 y 1990, cifras que marcaban un período recesivo, en 1991 se tiene una cifra positiva, llegando a alcanzar la cifra más alta de crecimiento en 1994, este primer período concluye con un período de recesión de menos 0.4%.

**Cuadro N° 07**  
**Producto Bruto Interno Por Tipo De Gasto**  
**(Variación Porcentual Real)**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Demanda Interna	<u>3.5</u>	<u>0.0</u>	<u>5.4</u>	<u>13.3</u>	<u>11.3</u>	<u>1.1</u>	<u>6.3</u>	<u>-1.1</u>
a. Consumo privado	3.7	-0.7	4.4	9.5	9.5	2.4	3.6	-2.0
b. Consumo público	2.0	2.8	3.1	8.7	8.5	4.4	7.6	2.5
c. Inversión bruta interna	3.7	1.3	11.4	32.6	19.0	-4.5	14.9	-0.1
Inversión bruta fija	1.9	1.4	11.5	36.6	18.8	-1.7	15.6	-0.3
- Privada	0.0	-4.1	9.6	39.2	27.3	-2.2	16.0	-2.4
- Pública	8.8	20.2	16.7	30.3	-4.4	0.2	14.4	7.0
2. Exportaciones	5.8	4.3	3.1	19.4	5.5	8.9	13.1	5.6
4. Importaciones	16.9	8.9	3.7	26.6	27.1	0.1	12.2	2.3
3. Producto Bruto Interno	<u>2.2</u>	<u>-0.5</u>	<u>5.2</u>	<u>12.3</u>	<u>7.4</u>	<u>2.8</u>	<u>6.5</u>	<u>-0.4</u>

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

El segundo período que comprende desde 1999 hasta 2008 (véase el cuadro 08), muestra para el PIB cifras positivas en todos los años, siendo la cifra más baja de 0.6% para el año 2001, mientras que la cifra más alta se da en 2008 con una cifra de 9.1%. Uno de los acontecimientos más importantes durante este período de análisis fue la promulgación de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.

La tercera etapa desde 2009 hasta 2014 (cuadro 09), muestra cifras positivas durante este período. Sin embargo, desde 2010 en donde la cifra era de 8.5%, la más alta que se alcanzaba, va teniendo una tendencia negativa hasta que en 2014 llega a 2.4%, contradiciendo todos los supuestos señalados por las proyecciones del Banco Central que señalaban un mayor crecimiento.

**Cuadro N° 08**  
**Producto Bruto Interno Por Tipo De Gasto**  
**(Variación Porcentual Real)**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1. Demanda Interna	<u>-3.6</u>	<u>1.6</u>	<u>-0.6</u>	<u>4.2</u>	<u>3.6</u>	<u>2.7</u>	<u>4.2</u>	<u>11.4</u>	<u>12.0</u>	<u>13.6</u>
a. Consumo privado	-1.4	2.5	1.0	4.9	2.5	3.4	3.7	6.2	8.6	8.9
b. Consumo público	3.5	3.1	-0.8	0.0	3.9	4.1	9.1	7.6	4.3	5.4
c. Inversión bruta interna	-13.8	-2.7	-6.5	4.5	7.6	-0.7	3.0	34.7	27.2	30.1
Inversión bruta fija	-9.2	-5.5	-9.5	-1.2	5.5	6.4	11.7	19.6	22.2	24.6
- Privada	-15.2	-1.7	-4.7	0.2	6.3	8.1	12.0	20.1	23.3	23.9
- Pública	10.5	-15.0	-23.6	-6.2	2.3	-0.2	10.2	17.5	17.1	27.9
2. Exportaciones	7.6	8.0	6.8	7.5	6.2	15.2	15.2	0.8	6.8	7.1
4. Importaciones	-15.2	3.8	2.9	2.3	4.2	9.6	10.9	13.1	21.3	24.1
3. Producto Bruto Interno	<u>1.5</u>	<u>2.7</u>	<u>0.6</u>	<u>5.5</u>	<u>4.2</u>	<u>5.0</u>	<u>6.3</u>	<u>7.5</u>	<u>8.5</u>	<u>9.1</u>

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

**Cuadro N° 09**  
**Producto Bruto Interno Por Tipo De Gasto**  
**(Variación Porcentual Real)**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1. Demanda Interna	<u>-3.3</u>	<u>14.9</u>	<u>7.7</u>	<u>7.4</u>	<u>7.4</u>	<u>2.0</u>
a. Consumo privado	2.8	8.7	6.0	6.1	5.3	4.1
b. Consumo público	13.0	5.6	4.8	8.1	6.7	6.4
c. Inversión bruta interna	-23.3	38.8	12.9	10.2	12.1	-3.9
Inversión bruta fija	-1.6	23.1	6.0	16.2	7.6	-2.0
- Privada	-9.1	25.9	11.0	15.6	6.5	-1.6
- Pública	32.9	14.2	-11.2	19.1	12.1	-3.6
2. Exportaciones	-0.7	1.3	6.9	5.8	-2.3	-0.3
4. Importaciones	-16.7	26.1	11.6	11.3	3.6	-1.4
3. Producto Bruto Interno	<u>1.0</u>	<u>8.5</u>	<u>6.5</u>	<u>6.0</u>	<u>5.8</u>	<u>2.4</u>

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

Por otro lado, la liberalización financiera, condujo a la eliminación de los controles sobre el tipo de cambio<sup>75</sup>, y se permitió la libre movilidad de capitales. Posteriormente, se eliminaron los controles sobre los tipos de interés, permitiendo a los bancos a pagar por los depósitos y cobrar por los préstamos el tipo de interés que considerasen apropiados. La eliminación de los controles estaba respaldada por la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva<sup>76</sup>, que contemplaba, la libre determinación de los tipos de interés, pudiendo fijarlas sólo de manera excepcional.

Los tipos de interés en moneda nacional, según el cuadro 10, muestran una tendencia decreciente, esto como consecuencia de la liberalización en el sistema financiero, tal es así que el tipo de interés activo en moneda nacional que en 1996 alcanzaba un valor de 31.6% disminuye hasta llegar a un valor de 19% en 2010. Mientras que el tipo de interés pasivo pasa de 10.2% a 1.5% en el mismo período. Por consiguiente el spread que representa la diferencia entre los tipos activo y pasivo, muestra una leve disminución de 21.4% que era el valor alcanzado en 1996 a 17.5% en 2010, cuya disminución era cerca del 4%.

**Cuadro N° 10**  
**Comportamiento Del Tipo De Interés En Moneda Nacional**  
**Período 1996-2010**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>TAMN</b>	31.6	30.9	32.6	35.0	30.0	25.0	20.8	21.0	24.7	25.5	23.9	22.9	23.7	21.0	19.0
<b>TIPMN</b>	10.2	10.3	10.9	11.8	9.8	7.5	3.5	3.1	2.4	2.6	3.2	3.2	3.5	2.8	1.5
<b>SPREAD</b>	21.4	20.6	21.7	23.2	20.2	17.4	17.2	17.9	22.3	22.9	20.7	19.6	20.2	18.2	17.5

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

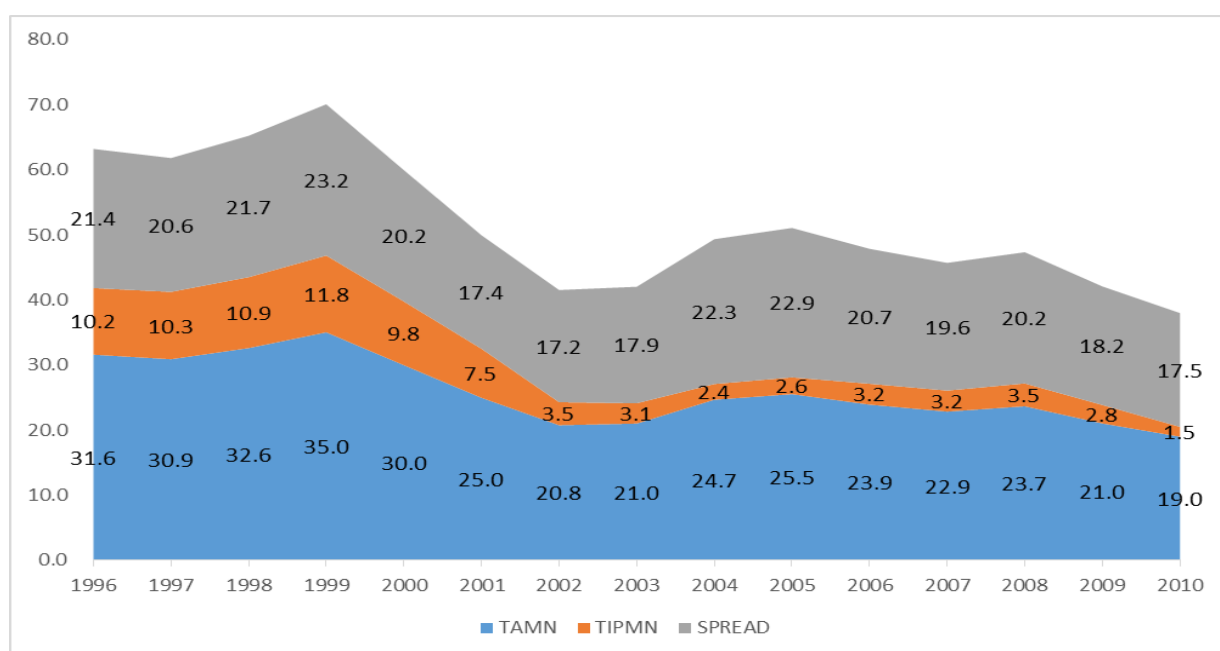
<sup>75</sup>En marzo de 1991 se produjo la liberalización total del mercado cambiario al promulgarse un decreto ley que permitía la libre tenencia de moneda extranjera.

<sup>76</sup> La nueva Ley Orgánica del Banco central de Reserva del Perú, se encuentra bajo el marco del DL 26123 del 29 de diciembre de 1992, la misma que entra en vigencia en enero de 1993.

La Ley de abril de 1991 se dio en reemplazo de una ley que tenía 60 años de vigencia, pero fue la Ley de octubre de 1993 la que señaló expresamente que los bancos podía fijar libremente sus tasas de interés, la misma que introduce el concepto de banca múltiple o universal, la que otorga mayor libertad a los bancos para realizar actividades que no les eran permitidas.

Gráficamente una inspección al comportamiento de los tipos de interés pasivos en el período de análisis (gráfico 02), muestra una clara tendencia a la disminución. Sin embargo, en los años 2004, 2005 y posteriormente 2008 hay un repunte en relación a los períodos previos y en los años 2001, 2002, 2009 y 2010, los tipos de interés muestran sus niveles más bajos en dichos períodos.

**Gráfico N° 02**  
**Evolución Del Spread, Tipos De Interés Activo Y Pasivo**  
**Período 1996-2010**



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

Del gráfico 02 se desprende que el diferencial o spread bancario apenas se reduce de 21.4% al 17.5%, a pesar de que ambos tipos de interés muestran una tendencia decreciente. Al respecto, se debe precisar que el objetivo de un banco es maximizar beneficios, lo cual puede lograrse aumentando sus ingresos, subiendo los tipos activos o disminuyendo los tipos pasivos que pagan a los depositantes. Los datos nos muestran que el tipo pasivo fue el más sacrificado, ya que la reducción fue drástica, pasando de 10.2% a 1.5%.



Un análisis similar en moneda extranjera, respecto a los tipos activos, nos lleva a afirmar que la tendencia también es decreciente, el tipo de interés activo que en 1996 alcanzaba un valor de 16.89% al cierre de 2010 tiene un valor de 8.16%. Los tipos pasivos para la misma moneda, que tenía un valor de 6.09% en 1996, en 2010 se encuentra por debajo del 1%. Si bien, la disminución de ambos tipos es claramente durante el período de análisis, el spread en moneda extranjera, disminuye de 10.8% a 7.39%, lo que implica una disminución de menos del 4%. Una observación a las cifras contenidas en el cuadro 11, respecto al tipo de interés internacional representado por el tipo de interés LIBOR, es ligeramente mayor que los tipos de interés pasivo. Jiménez<sup>77</sup> (1998), en un análisis de la Paridad No cubierta del Interés, señala que el tipo de interés doméstico, es igual al tipo de interés externo, más las expectativas de apreciación o depreciación del tipo de cambio y el riesgo país, bajo este argumento el hecho de que el tipo de interés internacional sea ligeramente mayor a los tipos de interés pasivos, puede obedecer al riesgo país y a las expectativas de apreciación y depreciación del tipo de cambio.

**Cuadro N° 11**  
**Comportamiento Del Tipo De Interés En Moneda Extranjera**  
**Período 1996-2010**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
TAMEX	16.89	16.05	15.97	16.47	13.67	12.15	10.04	9.65	9.07	9.84	10.64	10.55	10.63	9.56	8.16
TIPMEX	6.09	5.51	5.10	5.09	4.69	3.47	1.58	1.12	1.06	1.52	2.03	2.28	2.42	1.35	0.77
SPRMEX	10.80	10.54	10.87	11.38	8.98	8.67	8.45	8.53	8.01	8.32	8.61	8.26	8.21	8.21	7.39
LIBOR	5.47	5.74	5.56	5.41	6.53	3.75	1.80	1.22	1.62	3.55	5.19	5.29	2.92	0.69	0.37

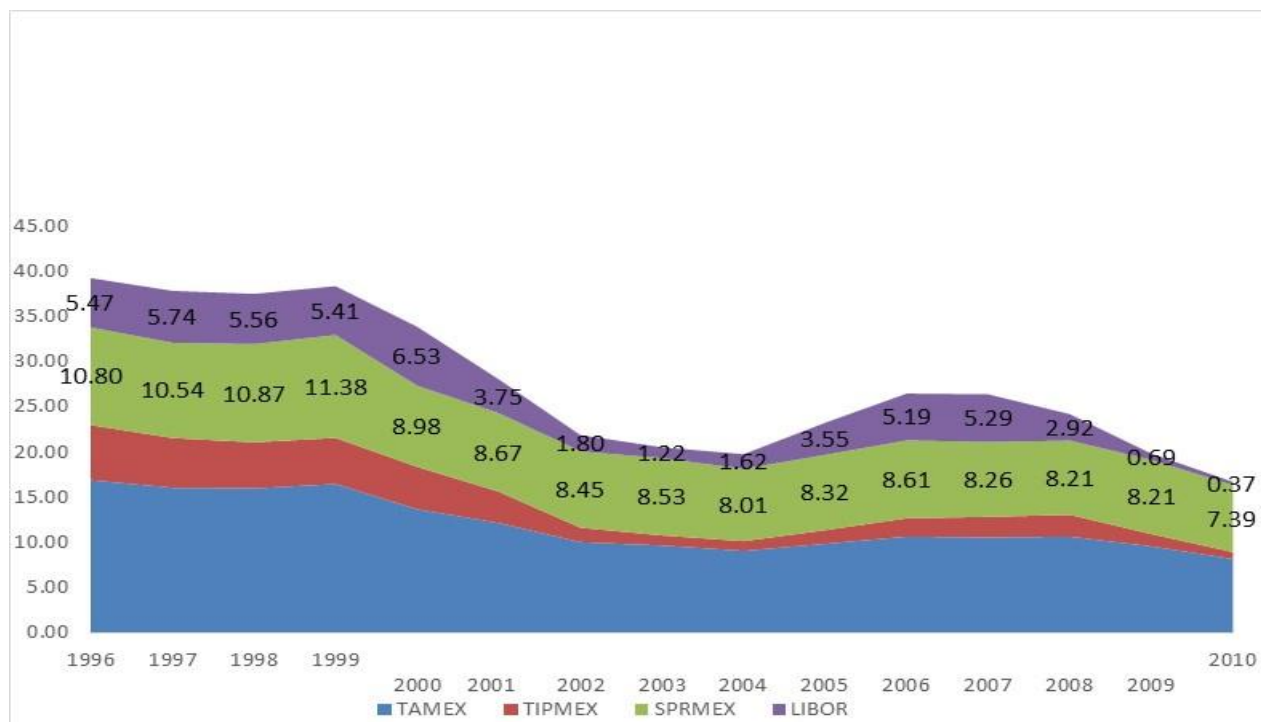
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

---

<sup>77</sup> Jiménez Félix (1998), Notas Sobre la Determinación y Dinámica del Tipo de Cambio, Documento de Trabajo N° 158. CISEPA, Pontificia Universidad Católica del Perú.

**Gráfico N° 03**  
**Comportamiento Del Tipo De Interés En Moneda Extranjera**  
**Período 1996-2010**



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

En el gráfico 03, un aspecto particular que se observa es con respecto al tipo de interés internacional, cuya tendencia es también hacia la disminución, que pasa de 5.47% en 1996 a 0.69% en el 2010. Este patrón de conducta es similar a los demás tipos de interés. Finalmente, se debe destacar que la disminución de los tipos de interés es como consecuencia de políticas monetarias adecuadas, así como también por la apertura de mercados financieros, lo que trajo consigo una mayor entrada de capitales extranjeros, lo cual ha permitido disminuir los tipos de interés.

Según Dziobek y Pazarbasioglu (1997) la reforma financiera peruana, fue una de las más completas, que se caracterizó por la privatización de la banca y la eliminación de toda distinción entre bancos extranjeros y nacionales. Por otro lado, en noviembre de 1991 se promulga la nueva Ley del Mercado de Valores, que liberalizó el mercado bursátil con el fin de dinamizarlo; como consecuencia, la economía peruana experimenta un aumento de los flujos de capitales, lo cual condujo a la reconfiguración del sistema financiero, en especial del sistema bancario.

Para el caso de las fusiones y adquisiciones bancarias en el Perú, se fueron dando normas que consolidaban el marco regulatorio, siendo las más relevantes, la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras de 1993 y la Ley del Sistema Financiero, del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros. Sin embargo, no existía una norma específica que regule los procesos de fusiones y adquisiciones bancarias. La normativa general, ha sido complementada con una serie de medidas, orientadas a fomentar la inversión privada extranjera, facilitando a las empresas bancarias su adecuación a los estándares del mercado internacional y de este modo lograr mayor competitividad. Destacan en este aspecto, el Decreto Ley 25601 de 1992 que exoneraba de tributos a toda transformación patrimonial proveniente de un acuerdo de fusión. Sin embargo, fue derogado en 1998 por la Ley 27034 que impedía gozar de los beneficios tributarios de una depreciación en las empresas que hayan efectuado una revaluación voluntaria de sus activos al momento de producido la fusión. Alternativamente, la Ley General del Sistema Financiero, del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, en el artículo 53 indica que no puede ser accionista de una empresa del sistema financiero o de seguros, otra empresa de la misma naturaleza, siendo exceptuadas para los casos de fusiones o adquisiciones. Medidas que en conjunto, fueron las impulsoras de los casos de fusiones y adquisiciones que se dieron en el Perú.

### **3.2 Reformas para el Sector Financiero**

Una de las primeras medidas que se hizo en el ámbito financiero fue la derogación de la Ley de Estatización de la Banca y se encarga al Poder Ejecutivo la redacción de una nueva Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros. Dentro de las modificaciones más importantes fueron: la elaboración de la normativa acerca de Depósitos en Moneda Extranjera, así como se encargó la elaboración de un reporte con información detallada de deudores que fue puesta a disposición de las entidades supervisadas.

Las principales reformas llevadas a cabo dentro del sector financiero fueron: la liberalización de los tipos de interés y el establecimiento de un encaje mínimo legal único de hasta 9%. La apertura a la inversión extranjera, acompañada de la apertura irrestricta de la cuenta de capitales con el exterior. La liquidación de la banca de fomento. Una de las reformas contrarias a la del gobierno anterior era la privatización de la banca estatal comercial y de la Bolsa de Valores.

Complementado con la nueva Ley de bancos que introdujo el concepto de banca múltiple y facilitó el acceso de nuevos bancos nacionales y extranjeros. Otras medidas complementarias era la emisión de la Nueva Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú - BCRP que le confirió amplia autonomía y le fijó como única finalidad la de preservar la estabilidad monetaria, basado en un esquema estrictamente monetarista, compatible con el argumento de Milton Friedman de que la inflación es un fenómeno monetario. Otra de las medidas fue la prohibición al BCRP que conceda financiamiento al sector público, más allá de la adquisición de títulos en el mercado secundario.

El BCRP aplicó una política monetaria activa, en contraposición a los años anteriores en que su política fue pasiva y respondía principalmente a las necesidades de financiamiento del sector público. Siguiendo con el análisis, otra de las medidas fue el retiro del mercado único de cambios, que consistía en un dólar subsidiado para promover inversiones pero cuya diferencia respecto a la cotización del mercado fue creciendo hasta volverse insostenible. Luego, la introducción de la figura de los ahorradores-inversores institucionales como las AFP's, la implementación de las Centrales de Riesgo para tener conocimiento de quiénes son los que dejan de pagar, generando niveles altos de morosidad, fueron medidas complementarias.

Otro de los acontecimientos importantes fue la creación del Fondo de Seguro de Depósitos (FSD), la misma que se hizo en el marco de la ley de bancos, con el fin de proteger el ahorro y darle mayor estabilidad al sistema financiero. Por otro lado, se limitó significativamente la actuación discrecional de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), reforzando el marco de la regulación preventiva. Adicionalmente, las otras medidas fueron: la liberalización de las importaciones y la eliminación de las barreras para-arancelarias y la modificación de la estructura arancelaria, reduciendo drásticamente las distorsiones causadas por la intervención estatal.

Todas las reformas estructurales descritas que sumadas al proceso de estabilización económica y liberalización financiera, colocaron al sistema financiero peruano entre los más dinámicos de América Latina. Así, el ingreso de nuevos intermediarios aumentó la competencia, permitió el desarrollo de nuevos productos financieros, la mejora en la calidad del servicio, la inversión en tecnología y el replanteamiento de estrategias. Al mismo tiempo, el fortalecimiento del sistema de supervisión y de los esquemas de regulación prudencial tuvieron como objetivo promover la

estabilidad y la solvencia de las instituciones financieras conforme a los principios y prácticas internacionales, lo que finalmente, dio lugar a un sistema sólido que lo situaba entre los países con altos estándares a nivel mundial. Este marco fue propicio para que muchas empresas busquen su crecimiento o expansión, mediante las fusiones y adquisiciones.

Sin embargo, en los últimos años de la década de los 90's, el sistema financiero se vio afectado por varios sucesos. Inicialmente, la crisis asiática, que estalló en julio 1997, deprimió los precios internacionales haciendo que los exportadores vieran reducidos sus ingresos. Posteriormente, la crisis Rusa en agosto de 1998, implicó el cierre de las líneas de crédito del exterior hacia los bancos locales disminuyendo su liquidez para realizar sus operaciones. Adicionalmente, entre los años 1997-1998 se dio un Fenómeno del Niño de fuerte intensidad. Todos estos acontecimientos conllevaron a una ruptura de la cadena de pagos, poniendo en riesgo a todo el sistema bancario y a la economía en su conjunto. Las empresas bancarias, en un intento por mantenerse en el mercado, buscaron mecanismos estratégicos que les permitieran operar de manera más competitiva, surgiendo de esta manera las fusiones como una alternativa atractiva tanto para bancos grandes como para pequeños. Así, la salida de algunos actores del mercado y la fusión de otros cambiaron la organización del mercado bancario peruano.

### 3.3 La evolución del mercado bancario en el Perú

Si partimos con la idea de definir adecuadamente el mercado, tal como lo señala Tirole<sup>78</sup> (1990), resultaría difícil dar una definición satisfactoria de la noción de industria o mercado, ya sea porque dos bienes casi nunca son sustitutos perfectos en razón a que siempre se diferencian por alguna característica y porque todo grupo de productos interacciona en cierta medida con otros bienes de la economía, el autor además sostiene, que un bien puede ser descrito como un conjunto de características; calidad, localización, tiempo, disponibilidad, información del consumidor sobre su existencia y su calidad entre otros. Finalmente, afirma que cada consumidor tiene una manera determinada de ordenar dicho conjunto de variables y que la introducción de todas las características potenciales proporciona una buena descripción de un determinado bien, pero que no será de gran ayuda, debido a que en trabajos empíricos y teóricos, los investigadores centran su atención en un pequeño subconjunto de características y en una descripción especial de las preferencias. Por otro lado, si apelamos a la definición tradicional de mercado, entendida como la interacción de ofertantes y demandantes de bienes y servicios y si trasladado al mercado bancario, implica la concurrencia de la oferta y demanda en la intermediación financiera, que permite canalizar recursos de quienes tienen excedentes hacia aquellos que no lo tienen, pero que poseen un abanico de posibilidades de inversión, que se resume en lo que financieramente se conoce como las decisiones de inversión y financiación.

En nuestro caso en particular, en esta parte del trabajo, no se pretende llegar a un consenso en la definición de lo que significa “mercado” y en particular del bancario, sino que se intentará analizar la dinámica que ha experimentado el mercado bancario a lo largo del período de análisis, pero con una mirada sólo al lado de la oferta, tomando en cuenta sus orígenes, su evolución, enfatizando en las reestructuraciones financieras, sus posibilidades de expansión con el objetivo de lograr el tamaño deseado para brindar un servicio con características distintas en

---

<sup>78</sup> Tirole Jean, ( ), Teoría de la Organización Industrial. Edición Especial a cargo de Carmen Matutes y Colaboradores. Editorial Ariel Economía. Pp 150.

relación al resto, a lo que Tirole<sup>79</sup> (1990), denomina diferenciación vertical si se toma en cuenta la calidad del servicio y diferenciación horizontal si se considera la ubicación espacial.

Un aspecto relacionado con lo anterior es que un objetivo detrás de las fusiones y adquisiciones, es la consecución de una dimensión óptima, que permita afrontar con las mejores garantías, la competencia del mercado. Por tanto, la entrada y salida de algunos bancos, además de las fusiones o adquisiciones de otros, han cambiado la organización industrial del mercado bancario. Al respecto Tirole<sup>80</sup> (1990), señala que la introducción de todas las características potenciales proporciona una buena descripción de un determinado bien y por ende de un mercado, pero probablemente no será de gran ayuda para el estudio de temas de organización industrial, bajo este contexto y con la advertencia del autor de no pretender analizar todos los aspectos de la oferta del mercado bancario. Por tanto, nos centraremos en su dinámica vista desde la perspectiva de fusiones y adquisiciones, con la finalidad de lograr un mayor crecimiento y presencia de la industria bancaria, sino también en este marco, se incluirá las estrategias adoptadas por el Estado para impedir que el sistema financiero colapse con la caída de los llamados “bancos grandes”, ya que el Estado ha mostrado un gran interés por evitar la caída de estos bancos por ser de tamaño considerable en cuanto a colocaciones y depósitos, con tal finalidad ha promulgado un marco regulatorio<sup>81</sup>, para garantizar el éxito del proceso de reconfiguración experimentado por el mercado bancario. Por otro lado, las empresas bancarias

---

<sup>79</sup> Tirole Jean, ( ), Teoría de la Organización Industrial. Edición Especial a cargo de Carmen Matutes y Colaboradores. Editorial Ariel Economía. Pp 151-155.

<sup>80</sup> Tirole Jean, ( ), Teoría de la Organización Industrial. Edición Especial a cargo de Carmen Matutes y Colaboradores. Editorial Ariel Economía. Pp 150.

<sup>81</sup> 1990 Liberalización de facto de las tasas de interés.

1991 Nueva ley de instituciones financieras promueve el esquema de banca múltiple; se amplían facultades de supervisión de la Superintendencia de Banca y Seguros.

1990 Eliminación por etapas de la banca de fomento, subsistiendo una sola institución de segundo piso (COFIDE)

1993 Reforma a la ley de bancos, se crea un sistema de protección de los depósitos; amplía las actividades, incluye arrendamiento financiero y fondos de inversión; autoriza la emisión de notas hipotecarias. Se liberalizan plenamente las tasas de interés. Inicio de la privatización de la banca comercial.

1995 Establecimiento de agencias de calificación de crédito.

1996 Nueva reforma a la ley bancaria: fortalecimiento de la reglamentación, supervisión y adopción de los criterios de capitalización de Basilea. Se amplían las facultades de las compañías financieras y aseguradoras (incluyendo actividades de factoraje, titularización, operaciones con derivados).

1997- Fortalecimiento y modernización de la Superintendencia de Banca y Seguros.

1998- 2003 Intervención precautoria y cierre de bancos comerciales pequeños; reestructuración y absorción de dos bancos más grandes. Establecimiento de programas enfocados a evitar la llamada crisis sistémica (swaps de bonos públicos contra cartera, inversión pública temporal en acciones de bancos).

en un intento por mantenerse en el mercado, han buscado mecanismos estratégicos que les permita operar competitivamente, siendo los procesos de fusiones y adquisiciones, la alternativa elegida, tanto por los bancos grandes como por los pequeños.

Un análisis cronológico acerca de la evolución del mercado bancario en el Perú a efectos del presente se subdividirá en tres etapas. 1991-1998, 1999-2008 y 2009 al 2014.

La primera etapa, comprende los años que va desde 1991 a 1998, período en el cual el mercado bancario experimenta una expansión o crecimiento, debido al aumento del número de bancos y mejora de los principales indicadores debido a varios factores entre ellos: la liberalización del sistema financiero, apertura a la inversión extranjera, desarrollo de estrategias de ampliación del mercado y de nuevos productos, desarrollo de la banca personal, presencia de ahorristas institucionales como las Administradoras de Fondos de Pensiones<sup>82</sup> (AFP), la implementación y el desarrollo de las centrales de riesgo<sup>83</sup>. Por otro lado, se destaca el aumento de las colocaciones, siendo en mayor proporción las operaciones destinadas a créditos de consumo. Las primeras AFP, fueron Profuturo, Integra y Horizonte, que iniciaron actividades en 1993.

En el aspecto normativo, En 1990, el Ministerio de Economía y Finanzas expidió 117 decretos legislativos que fueron las bases para una economía de mercado, predominando la apertura del comercio y la desregulación financiera. Se eliminaron los controles a los tipos de interés y el crédito subsidiado por la banca de fomento estatal. Se diseñaron mecanismos para eliminar a las instituciones financieras débiles y dirigidas por el Estado. El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), mediante Circular 019-91, reglamentó las regulaciones sobre operaciones pasivas en el marco de la nueva ley, igualando la capitalización máxima para todo tipo de depósitos. Por otro lado, se eliminaron los topes máximos a los depósitos de ahorro individuales, y se prohibieron la apertura y renovación de los depósitos a plazo denominados Cuentas de Ahorro Acumulativo.

---

<sup>82</sup> Anteriormente, se tenía el Sistema Nacional de Pensiones (SNP), el dinero que se aportaba mes a mes ingresa a un fondo común que se usa para pagar las pensiones de los jubilados. Mientras que en las AFP, el dinero que se aporta ingresa a una cuenta individual, el cual se invierte para que siga aumentando. Otra de las diferencias entre el SNP y AFP, es que para jubilarse en el SNP requiere demostrarse que se ha aportado durante 20 años. Mientras que en las AFP se puede jubilarse sin importar los años de aportes.

<sup>83</sup> Encargadas de emitir un reporte que contiene la relación de créditos directos e indirectos contratados con las empresas del Sistema Financiero, incluyendo la calificación que cada entidad otorga al usuario según los criterios previstos normativamente, entre los cuales resulta fundamental la morosidad en el pago.



Según información contenida en las memorias del BCRP, una de las características en dicho período es la creación de nuevas instituciones microfinancieras, mientras que las entidades ya establecidas evolucionaron mediante la expansión de sus carteras y la diversificación<sup>84</sup> de los tipos de préstamo que otorgaban. En el mismo período, las ONG ingresaron en un mayor número al mercado y el Gobierno propició la creación de nuevos tipos de instituciones, tales como: asociaciones de micro prestadores que otorgaban préstamos al segmento de las pequeñas y microempresas. Se aplicaron nuevas políticas que facilitaron los procedimientos y crearon un entorno más favorable para la banca y para los pequeños créditos de las microfinanzas. La evolución favorable de las microfinanzas fue gradual. Por otro lado, durante este tiempo colapsaron el movimiento de cooperativas y varias cajas municipales, desaparecieron la mitad de las cajas rurales y un hecho trascendental fue que el banco de fomento estatal, la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE), salvó de la desaparición por causas políticas.

El análisis temporal, sobre el sistema financiero y la dinámica del sistema bancario, considerando su composición a través del número de bancos, el comportamiento respecto al mercado crediticio, las normas relacionadas con el mercado financiero que se promulgaron en cada uno de los años, las fusiones y adquisiciones de empresas no pertenecientes al mercado bancario y la composición al final de cada año, nos muestra el siguiente desempeño y evolución:

1991

En este período el sistema bancario estuvo compuesto por 21 bancos, ocho bancos comerciales de propiedad del estado que representaban un tercio del sistema financiero, incluían al Banco Agrario, Banco Industrial, Banco Minero y Banco de la Vivienda, posteriormente fueron intervenidos y luego liquidados. Algunas financieras también fueron liquidadas. Durante este período quebraron los bancos estatales como: la Caja de Ahorros de Lima, la Financiera Peruinvest, el Banco Popular y el Banco Central Hipotecario.

Por otro lado, en el período en el sistema financiero tuvo lugar la intervención o disolución de instituciones financieras.

---

<sup>84</sup> La diversificación es entendida como la combinación de activos correlacionados negativamente con la finalidad de reducir el riesgo global de la cartera.

**Cuadro N° 12**  
**Instituciones Financieras Intervenidas o en Disolución**  
**1991**

Fecha	Entidad	Observación
Febrero	Mutual ASINCOOP	Intervención
Noviembre	Banca Estatal de Fomento	Intervención
	Mutual Ica	Intervención
Diciembre	Mutual Puerto Pueblo	Disolución
	Mutual ASINCOOP	Disolución

Fuente: Memoria 1991 del Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

El cuadro anterior nos muestra mes a mes, el comportamiento de las entidades financieras que afrontaron procesos de intervención y disolución, cabe destacar que dentro de la banca estatal de fomento se consideran a los bancos: Agrario, Industrial, Minero y de la Vivienda.

En relación a la normatividad, en este período se promulgan diferentes leyes, como resultado de una de ellas se crea el Fondo de Seguro de Depósitos (FSD), mediante la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros, específicamente por Decreto Legislativo N° 637. El fondo cuya naturaleza era de una persona jurídica de derecho privado que tenía por objeto proteger a quienes realicen depósitos en las empresas del Sistema Financiero. En este rol el FSD velaba por el mantenimiento de un sistema financiero sólido y confiable, a través de mecanismos modernos para la cobertura de depósitos asegurados y para la rehabilitación de empresas del sistema financiero que son miembros del fondo, es importante destacar la pertenencia a la Red de Seguridad Financiera. Otra de las normas fue la ley de reforma bancaria de abril de 1991, que incluía a las cooperativas de ahorro y crédito como entidades integrantes del sistema financiero y establecía que sus depósitos no serían cubiertos por el Fondo de Seguro de Depósitos. La medida también excluía a otras instituciones de crédito no aseguradas por la cobertura del seguro de depósitos<sup>85</sup>.

---

<sup>85</sup> Una declaración pública del Ministro de Economía, anunciando que el ahorro en cooperativas no estaría asegurado, precipitó una corrida de las cuentas en dichas entidades.

Posteriormente a mediados de 1991, se lanza una de las medidas más radicales en lo que concierne a las reformas financieras, por la cual se crea un sólido marco para la solvencia y la supervisión bancaria. La nueva Ley de Bancos introdujo la desregulación financiera, incluyendo la abolición del crédito dirigido, permitió el modelo de banca múltiple, prohibió al gobierno la propiedad u operación de bancos de primer piso, permitió líneas externas para los bancos, elevó los niveles mínimos de capital de acuerdo con los requerimientos de Basilea, dio reglas de aprovisionamiento más exigentes e introdujo normas prudenciales estrictas. El sector bancario fue también fortalecido por la legislación posterior. En ese mismo año, una nueva ley dio mayores poderes de supervisión a la Superintendencia de Banca y Seguros.

Según datos de la memoria anual del Banco Central, durante 1991 los coeficientes de intermediación y ahorro financiero mostraron una importante recuperación respecto a los niveles observados en 1990. Así, los valores promedio anual de la liquidez y el ahorro financiero totales como porcentaje del PIB aumentaron de 4,9 y 3,2 por ciento a 6,4 y 4,9 por ciento, respectivamente. A nivel trimestral se observó un aumento progresivo a partir del segundo trimestre, alcanzándose un valor de 7,5 y 6 por ciento en el cuarto trimestre, respectivamente.

**Cuadro N° 13**  
**Coeficientes de Intermediación y Ahorro Financiero**  
(Porcentaje del PIB)

AÑO	LIQUIDEZ		AHORRO	
	M/N	TOTAL	M/N	TOTAL
1990	2.8	4.9	1.3	3.2
1991	2.7	6.4	1.3	4.9

Fuente: Memoria del BCRP 1991

Elaboración Propia

La generación de un ambiente de confianza, fue la clave para que los agentes económicos trasladen sus tenencias de moneda extranjera hacia instituciones financieras formales, simultáneamente se fomentó la repatriación de capitales. En cuanto a la liquidez en nuevos soles los depósitos a la vista y el ahorro financiero en moneda nacional registraron una importante recuperación, al incrementarse 39 por ciento en términos constantes.

Otro de los acontecimientos más importantes que tuvo lugar en ese año fue la reestructuración general del sistema financiero, debido a que uno de los mayores bancos de fomento del país, COFIDE<sup>86</sup>, afrontaba dificultades al punto de estar en peligro de extinción. Las estadísticas muestran que estaba quebrado, y que tenía una planilla excesiva que había crecido durante el mandato de Alan García, llegando a cerca de mil personas. Su fragilidad comienza a finales de los años 80, había financiado en forma importante a pequeños agricultores y empresas públicas, grandes proyectos de infraestructura y minería, así como al fondeo de bancos, arrojando un balance poco saludable desde el punto de vista financiero. Por otro lado, su elevada tasa de morosidad del 36% y cero retorno de capital, obligó a sus directivos a vender su cartera pesada al Ministerio de Economía y Finanzas.

El equipo del Banco Mundial que diseñó la reforma financiera propuso eliminar todos los préstamos de primer piso manejados por el estado. La transformación de COFIDE fue oficialmente sancionada en el Decreto Ley N° 25382 de diciembre de 1991, que lo convirtió en un banco de segundo piso. Dicha norma estipulaba que COFIDE solo podía prestar a través del sistema financiero nacional. Una vez que el banco estuvo fuera del negocio de primer piso, muchos funcionarios eran innecesarios, por lo que los gastos corrientes relacionados con la planilla de COFIDE se redujo de 900 a 100 personas. La reestructuración brindaba otra ventaja: convertirse en un banco de segundo piso “minimizaba el riesgo de corrupción, ya que estaba obligado a trabajar con intermediarios financieros supervisados”. El banco estaba autorizado para canalizar recursos de entidades multilaterales, internacionales y nacionales, así como fondos del presupuesto nacional y donaciones. COFIDE se convirtió en el único banco de propiedad estatal con líneas de crédito de largo plazo, se manejaba como un banco comercial. La reestructuración de COFIDE demandó un cambio de cultura. Según Naranjo<sup>87</sup> (2014), los ejecutivos de la entidad organizaron y condujeron “cambios fundamentales en la estrategia

---

<sup>86</sup> La Corporación Financiera de Desarrollo S.A. (COFIDE S.A.) es una empresa de economía mixta que cuenta con autonomía administrativa, económica y financiera. Su capital pertenece en un 97.96% al Estado peruano, representado por el Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE), dependencia del Ministerio de Economía y Finanzas, 1.02% correspondientes a acciones “B” en cartera de COFIDE y en un 1.02% a la Corporación Andina de Fomento (CAF). Desde su creación hasta el año 1992, COFIDE se desempeñó como un banco de primer piso. Sin embargo, a partir de ese momento, pasó a desempeñar exclusivamente las funciones de un banco de desarrollo de segundo piso, canalizando los recursos que administra únicamente a través de las instituciones supervisadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).

<sup>87</sup> Naranjo Martín (2014), América Economía, Artículo de Análisis sobre Negocios e Industria.

empresarial, organización, procedimientos, información tecnológica, personal, marco legal, estructura de propiedad, estructura financiera, precios y canales de distribución, se despidió a los ingenieros que habían analizado los proyectos de infraestructura y sectores económicos y se fortaleció la unidad de evaluación conformada por analistas. El banco logró revertir los resultados financieros, en 1994 podía exhibir activos totales por US\$544 millones con una morosidad del 3% y un retorno sobre capital de 2.9%.

En ese mismo año, el régimen de Fujimori firmó una Carta de Intención con el FMI en la que el Gobierno se comprometía a aplicar las políticas fiscales y monetarias ortodoxas<sup>88</sup>, con la finalidad de hacerse elegible en los mercados financieros internacionales. En general, la perspectiva era que el Perú funcionaría mejor con un sistema financiero consolidado, con pocos bancos, modernos y eficientes. La posición del Banco Central en ese momento era contraria a una diversificación en el sistema bancario, y las ideas en el entorno del gobierno, eran restrictivas hacia las instituciones financieras más pequeñas que podrían crear problemas en la frágil economía.

## 1992

En 1992, el sistema bancario estaba compuesto por 21 bancos, que incluía la banca de fomento. En este período, se liquidaron tres bancos de alcance nacional, que contaban con participación de financiación pública<sup>89</sup>. Como resultado de las normas que fueron implementadas paulatinamente, varias instituciones financieras, tuvieron que reacomodar sus estrategias para sobrevivir en el mercado financiero, adoptando decisiones de reorganización, disolución y absorción; y las que no tuvieron que ser intervenidas por la entidad supervisora y en casos en las que su situación era insalvable financieramente, posteriormente eran disueltas.

Según analistas del Banco Central, este comportamiento se registró en instituciones del sistema mutual de vivienda y de cooperativas, cuyos altos tipos de interés pasivos conllevaron a una importante captación de depósitos. Posteriormente, muchas de ellas fueron intervenidas y 10

---

<sup>88</sup> El Estado no debe intervenir activamente en la economía

<sup>89</sup> Entre ellos el Banco Comercial del Perú, Banco Popular y Banco de la Industria de la Construcción.

liquidadas, como el caso del cierre de cooperativas, durante 1991 y 1992, debido a que afrontaron problemas de “cartera pesada”<sup>90</sup> que obligó a las instituciones financieras al mantenimiento de altos tipos de interés a través de dos mecanismos. En primer lugar, los mayores tipos de interés activos habrían incorporado las expectativas de irrecuperabilidad de los préstamos y en segundo lugar, estas instituciones procedieron a ofrecer altos tipos pasivos con el fin de captar recursos que les permitiesen enfrentar la restricción de la liquidez generadas por una situación de insolvencia.

Con el fin de enfrentar el problema de la "cartera pesada", el gobierno adoptó medidas correctivas en el segundo semestre de 1992. En agosto, mediante Decreto Ley 25683, se creó dos mecanismos de apoyo al sistema financiero y a las empresas deudoras. El primero contempla la transferencia temporal de cartera en moneda extranjera del sistema financiero al Tesoro Público en aproximadamente 100 millones de dólares, mientras que el segundo establece una línea de crédito del gobierno a los bancos con el objeto de refinanciar obligaciones de las empresas deudoras en un monto de 100 millones de dólares.

En diciembre se dictó la nueva Ley Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), la cual fue reorganizada a fin de reforzar y modernizar la supervisión bancaria.

En lo que respecta al tratamiento a las instituciones financieras en liquidación, debe mencionarse que en 1991 la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros estableció un sistema de seguro para los pequeños ahorristas. El mismo comenzó a operar efectivamente durante 1992 administrado por el Fondo de Seguro de Depósitos (FSD). De esta forma, se buscaba fortalecer la confianza de los agentes económicos en el sistema financiero. Asimismo, la legislación bancaria establecía que cualquier insuficiencia de recursos por parte del FSD sería cubierta por un crédito del Tesoro Público. Teniendo en cuenta que el FSD cubría básicamente riesgos con bancos y financieras, el Tesoro Público tuvo bajo su cargo la devolución de los ahorros a los depositantes de las mutuales de vivienda y de la banca de fomento en las mismas condiciones establecidas para el FSD en la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros.

---

<sup>90</sup> Según la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, la cartera pesada, es la suma de los créditos directos e indirectos con calificaciones crediticias del deudor de deficiente, dudoso y pérdida.

En relación a la dinámica dentro del mercado bancario, se observa que en diez de los doce meses del año, varias entidades entre bancos, cajas, financieras y mutuales han afrontado procesos de reorganización, intervención, disolución y absorción.

**Cuadro N° 14**  
**Instituciones Financieras Intervenidas o en Disolución**  
**1992**

Fecha	Entidad	Observación
Enero	Banco Central Hipotecario	Reorganización
	Caja de Ahorros de Lima (CAL)	Intervención
Marzo	Banco Central de Crédito Cooperativo del Perú	Disolución
Mayo	Caja de Ahorros de Lima	Disolución
	Banca Estatal de Fomento	Disolución
	Peruinvest, Compañía de Fomento e Inversiones S.A.	Disolución
	Mutual Chiclayo	Intervención
Junio	Mutual Perú	Intervención
	Mutual Santa Rosa	Disolución
Julio	Mutual Metropolitana	Intervención
	Mutual del Centro	Intervención
	Mutual Arequipa	Intervención
	Banco Hipotecario	Intervención
Agosto	Mutual Ica	Disolución
	Mutual Chiclayo	Disolución
Setiembre	Financiera del Sur	Intervención
	Banco Regional Sur Medio y Callao	Absorbido
Octubre	Mutual del Centro	Disolución
Noviembre	Mutual Metropolitana	Disolución
	Banco Popular del Perú	Intervención
Diciembre	Banco Popular del Perú	Disolución
	Mutual Arequipa	Disolución

Fuente: Memoria 1992 del Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

Según el cuadro, las instituciones que en el período anterior fueron intervenidos, en este período fueron disueltos, eso ocurrió con la banca estatal de fomento y mutual Ica. También se puede apreciar que durante los primeros meses del año algunas entidades financieras fueron intervenidas, posteriormente entraron a una etapa de disolución. Se debe destacar que en

relación al año anterior, aquí se apreciaba una mayor cantidad de instituciones financieras que afrontaron situaciones de reorganización, intervención, disolución y absorción.

Dentro de la reforma financiera se generó condiciones que permitieron al Banco Mundial (BM) y al Banco Interamericano de Desarrollo (BID) otorgar préstamos al Perú, lo que a su vez permitió al gobierno pagar sus deudas con las instituciones financieras internacionales. En este período el BID canalizó un préstamo de 200 millones de dólares al Ministerio de Economía y Finanzas, para fortalecer la estabilización de la macroeconomía.

Al final de 1992, dos leyes específicas para las cooperativas de crédito crearon un entorno muy complicado para el movimiento cooperativo. En noviembre de 1992, el Decreto Ley N° 25879 ordenó el cierre y liquidación del Instituto Nacional de Cooperativas (Incoop) y transfirió la supervisión de las cooperativas de ahorro y crédito a la SBS<sup>91</sup>. Esta medida quitó a las cooperativas el apoyo del gobierno y las colocó bajo un régimen mucho más exigente de controles que el aplicado por el Incoop. Finalmente, en diciembre de 1992 otra norma redujo las funciones del Banco Central, estableciendo como única prioridad el mantenimiento del valor de la moneda y prohibiéndole efectuar préstamos al gobierno o a los bancos de fomento estatales.

Durante 1992 el crédito interno del sistema financiero se caracterizó por el dinamismo mostrado en las colocaciones al sector privado y por el menor financiamiento al sector público. Este último disminuyó en términos nominales S/. 107,4 millones. Por el contrario, el saldo de crédito a la actividad privada aumentó su valor nominal en 95 por ciento, registrando un crecimiento real del orden de 24,4 por ciento.

Al finalizar 1992, los créditos bancarios como porcentaje del PIB, alcanzaron el 7,8%, mientras que los depósitos como porcentaje del PIB alcanzaron el 11,2%. Considerando los períodos de 1991 a 1992, el volumen de los créditos a la microempresa cayó de 80 millones de dólares a 48 millones de dólares y el número de clientes disminuyeron de 60 mil a 9 mil.

---

<sup>91</sup> Posteriormente, el Gobierno retrocedió en su decisión de encargar a la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) la supervisión de las cooperativas de ahorro y crédito y asignó esta tarea a la Fenacrep. Este viraje obedeció a que la SBS no tenía el conocimiento ni el personal capacitado para monitorear a las cooperativas adecuadamente.



En este período la metodología de las cajas municipales para el otorgamiento de créditos consistía en una exhaustiva investigación, en el sitio del cliente, debido a la no existencia de centrales de riesgos. La política de préstamos permitía que un crédito individual creciera mensualmente, de S/. 300 a S/. 500 y a S/. 700. Los clientes aceptaban esta política porque no tenían otra fuente de crédito alternativa. Esa política de incrementos graduales de los montos prestados fue abandonada a favor de una evaluación del historial crediticio, por la cual si un cliente pagaba puntualmente, el monto de su crédito aprobado podía dar un salto en su aumento de S/. 300 a S/. 5,000, el límite máximo del crédito era el 50% de los activos del cliente. Con este procedimiento se dio el despegue de las microfinanzas como industria crediticia a nivel masivo. Se crearon varias instituciones microfinancieras, incluidas redes de entidades prestadoras e instituciones enfocadas en atender áreas rurales y otras dirigidas a clientes mujeres. Por otro lado, varias Organizaciones No Gubernamentales (ONG) previamente enfocadas en la asistencia organizacional o técnica para los pobres incursionaron en los préstamos para pequeñas y microempresas. También el sector privado se comprometió activamente con las microfinanzas y las cámaras de comercio crearon sus propios programas de préstamos especializados para pequeñas empresas, aplicando los sistemas que ya se venían usando en las microfinanzas urbanas en el Perú. Las instituciones estatales apoyaron las microfinanzas mediante la creación de dos nuevos tipos de instituciones: pequeños bancos privados especializados en atender a los productores rurales y una nueva institución crediticia no bancaria diseñada para capitalizarse mejor que las ONGs y ser supervisada.

Otro de los acontecimientos importantes de este período fue que a COFIDE, mediante Decreto Ley N° 25694 de agosto de 1992, le agregaron un nuevo objetivo, financiar “a pequeños empresarios, mujeres y agricultores, preferiblemente en áreas deprimidas.” Operaciones de crédito que debían ser canalizadas a través de instituciones financieras y organizaciones de desarrollo que apoyaban la producción rural y la pequeña empresa. La modernización de COFIDE llevó a la creación de una línea de crédito para préstamos de capital de trabajo a las instituciones microfinancieras, y la SBS dictó nuevas reglas que reconocían la informalidad de las microempresas, reducían la necesidad de garantías y creaban procedimientos claros y simplificados para provisionarse contra los riesgos de los microcréditos.

En 1992, la confianza en las finanzas no bancarias fue sacudida por el desplome de un esquema Ponzi<sup>92</sup> de 200 millones de dólares conocido como CLAE<sup>93</sup>, el cual hizo perder los ahorros de toda su vida a más de 140 mil pequeños inversionistas.

## 1993

En virtud a la nueva Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros. La banca comercial pasó a denominarse banca múltiple<sup>94</sup>, como norma fundamental de organización empresarial bancaria y el principio de igualdad en el tratamiento a la inversión extranjera con relación a la nacional, en materia bancaria. Por otro lado, la intermediación financiera se basaba en mecanismos de mercado, bajo un régimen moderno de supervisión bancaria. Asimismo, se levanta la reserva bancaria para las operaciones activas de los bancos<sup>95</sup> y se delimita la participación del Estado, al quedar prohibido de participar en el sistema financiero, salvo inversiones en la banca multinacional y transitoriamente en casos de rehabilitación que daba a las instituciones de microfinanzas mayor atención que la legislación anterior y establecía regulaciones específicas para las mutuales, cajas rurales, cajas municipales y cooperativas de ahorro y crédito. Al definir y normar a las instituciones microfinancieras más rentables, la ley señaló la inclusión de los créditos a las pequeñas y microempresas en el sistema financiero y abrió las puertas para los préstamos de COFIDE a las instituciones microfinancieras.

Al inicio de este período aumentó el número de instituciones pertenecientes a la banca múltiple. Así, la financiera Sudamericana se convirtió en el Banco Sudamericano, la financiera

---

<sup>92</sup> El esquema Ponzi es una operación fraudulenta de inversión que implica el pago de intereses a los inversores de su propio dinero invertido o del dinero de nuevos inversores. Esta estafa consiste en un proceso en el que las ganancias que obtienen los primeros inversionistas son generadas gracias al dinero aportado por ellos mismos o por otros nuevos inversores que caen engañados por las promesas de obtener, en algunos casos, grandes beneficios. El sistema funciona solamente si crece la cantidad de nuevas víctimas.

<sup>93</sup> Con un capital social de 100 mil soles, Manrique Carreño constituyó en febrero de 1978 el Centro Latinoamericano de Asesoramiento Empresarial (CLAE), una empresa que debía brindar servicios de asesoría, consultoría y administración de empresas, pero que en la práctica se dedicó a la intermediación financiera en el ámbito de la banca paralela, informal.

<sup>94</sup> En 1993, se promulgó la nueva Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros, mediante Decreto Legislativo 770, la cual ratifica el principio de banca múltiple.

<sup>95</sup> Permite mejorar la asignación del crédito al identificarse a los agentes económicos con problemas de liquidez o solvencia.

PROMOPER pasó a ser el banco BANEX y empezó a operar el Banco del Nuevo Mundo. Sin embargo, a pesar de esas reestructuraciones que se dieron, el número de bancos disminuye en uno en relación al año anterior, llegando a ser veinte los bancos que operaban dentro del sistema financiero. No se registraron procesos de disolución y liquidación de intermediarios Financieros de mucha importancia como en los dos años previos. Dentro de las instituciones financieras que estuvieron intervenidas o en disolución, se tienen a cuatro, siendo tres mutuales y una financiera. Dos afrontaron situaciones de disolución, mientras que uno estuvo en condición de intervenido y a la otra se le levanta la intervención. Si consideramos la dinámica mensual, se aprecia que febrero fue el mes donde dos instituciones afrontaron situaciones relacionadas con un proceso de disolución e intervención.

**Cuadro N° 15**  
**Instituciones Financieras Intervenidas o en Disolución**  
**1993**

Fecha	Entidad	Observación
Febrero	Mutual Loreto	Disolución
	Financiera del Sur	Levantar Intervención
Setiembre	Mutual Panamericana	Intervención
Noviembre	Mutual Tacna	Disolución

Fuente: Memoria 1993 del Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

A pesar de que en este período el número de bancos disminuye, los coeficientes totales de intermediación y ahorro financiero continuaron la tendencia creciente observada desde 1991. Los valores promedio anual de la liquidez y el ahorro financiero, como porcentajes del PIB, aumentaron de 10.7 y 8.4 por ciento en 1992 a 12.7 y 10.6 por ciento en 1993, respectivamente.

La liquidez total real del sistema financiero se expandió 20.8 por ciento. Debido principalmente al incremento de la liquidez en moneda extranjera, por la mayor captación de depósitos en moneda extranjera de 1 163 millones de dólares, no obstante la tendencia decreciente de los tipos de interés por depósitos en moneda extranjera y de la reducción del diferencial entre tipos de interés domésticas e internacionales. Así, el tipo de interés pasivo promedio en moneda extranjera (TIPMEX) disminuyó de 5.8 a 5.0 por ciento entre fines de 1992 y 1993, en tanto que

su diferencial respecto al tipo de interés LIBOR a 3 meses se redujo de 2.5 a 1,8 puntos porcentuales durante el mismo periodo.

En 1993 la liquidez real en moneda nacional se incrementó 1,9 por ciento, tasa ligeramente mayor a la registrada en 1992 (1.3 por ciento). A nivel de componentes, se observó una evolución semejante a la del año, anterior. Así el cuasidinero<sup>96</sup> en moneda nacional se contrajo en términos reales 2.1 por ciento, mientras que el dinero<sup>97</sup> aumentó 5.1 por ciento. Cabe destacar el crecimiento real en 13.5 por ciento de los depósitos a la vista, reflejando una recuperación explicada por la eliminación a partir de ese año, del impuesto a los débitos de estas cuentas. En síntesis la confianza generada por la liberalización cambiaria y financiera conllevó que el monto de recursos intermediados por el sistema financiero, en parte asociado al ingreso de capitales del exterior, se incrementara por tercer año consecutivo. Por otro lado, los tipos nominales de interés en moneda nacional y extranjera continuaron su tendencia decreciente por tercer año consecutivo. Sin embargo, los tipos activos reales en moneda nacional mantienen aún niveles elevados.

### **Cuadro N° 16**

#### **Tipos de interés activo y pasivo en moneda nacional y extranjera 1993**

Fecha	TAMN	TIPMN	TAMEX	TIPMEX
Marzo	6.5	1.4	16.4	5.7
Junio	5.5	1.3	15.8	5.6
Setiembre	5.2	1.2	15.3	5.3
Diciembre	4.6	1.1	15.2	5.0

Fuente: Memoria 1993 del Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

En relación al crédito interno, el sistema financiero se caracterizó por el dinamismo mostrado en las colocaciones a la actividad privada y por el menor financiamiento neto al sector público, como resultado del mantenimiento de la disciplina fiscal. El saldo del crédito al sector privado aumento 73 por ciento, registrando un crecimiento real de 24.0 por ciento. Por el contrario, el crédito neto al sector público disminuyó en 271 millones de nuevos soles.

---

<sup>96</sup> Depósitos de ahorro y a plazo.

<sup>97</sup> El dinero es definido como circulante más depósitos a la vista.

## 1994

Durante este período, el número de bancos aumenta a 22, motivado por un escenario favorable de alto crecimiento de la economía peruana, que alcanzó el 12.8% de crecimiento del PIB, otro acontecimiento importante es la aceleración de los procesos de privatizaciones, con el propósito de promover la consolidación de las entidades financieras y por ende del sistema financiero.

Los coeficientes de liquidez total y ahorro financiero mantuvieron la tendencia creciente observada desde 1991. La liquidez como porcentaje del PIB aumentó de 12.6 por ciento en 1993 a 14,3 por ciento en 1994, nivel similar al periodo previo de la hiperinflación.

Cabe destacar el crecimiento del coeficiente de monetización en moneda nacional de 3.8 por ciento en 1993 a 4.8 por ciento en 1994, lo que contrasta con el moderado incremento alcanzado entre 1990 y 1993.

Similar situación se observa con el ahorro financiero, cuyo coeficiente respecto al PIB, aumentó de 10,4 por ciento en 1993 a 11.7 por ciento en 1994. En moneda nacional, el ahorro financiero se incrementó de 1,7 por ciento en 1993 a 2.3 por ciento en 1994.

La liquidez total del sistema financiero en términos reales se expandió 30.4 por ciento, debido principalmente al aumento de la liquidez en moneda nacional y en menor medida, al de moneda extranjera en 52.5 y 20.0 por ciento en términos reales, respectivamente. El flujo promedio mensual de la liquidez en moneda extranjera fue de 123 millones de dólares, nivel mayor al del año anterior que era de 89 millones de dólares.

El mayor crecimiento de la liquidez en moneda nacional respecto a la de moneda extranjera obedecería tanto a la mayor demanda por soles sustentada en la disminución de la inflación cuanto a la menor rentabilidad esperada de los depósitos en dólares de los Estados Unidos de América.

Al finalizar 1994, los créditos bancarios como porcentaje del PIB, alcanzaron el 11,3%, mientras que los depósitos como porcentaje del PIB el 15,1%. Al mismo tiempo, todas las cajas municipales existentes obtuvieron el permiso para otorgar préstamos a pequeñas empresas. En

un año, este tipo de préstamos llegó a sumar US\$33.4 millones y crecieron significativamente cada año hasta alcanzar los US\$78.4 millones al final del siglo, según la FEPMAC<sup>98</sup>. Las cifras son consideradas confiables porque las cajas municipales llevan registros separados para sus préstamos a empresas y para las transacciones de las casas de empeños respaldadas con garantías reales. Por otro lado, las cajas municipales desarrollaron una administración más estricta, para lo cual renovaron sus cuadros de profesionales entrenados, dicho proceso se llevó adelante con la asesoría permanente de expertos, cuya asistencia técnica era financiada por la agencia de cooperación alemana GTZ. Algunos directivos se habían formado en las cajas alemanas, y la mayoría de gerentes y subgerentes asistieron a “La Escuelita,” la academia de las cajas municipales ubicada en Piura, una ciudad al norte del país.

Para dinamizar el mercado financiero, a partir de este año, se instauró como herramienta de administración un sistema de bonos<sup>99</sup> para los funcionarios de créditos. Los incentivos se otorgaban según la cantidad de préstamos colocados, el número de préstamos nuevos y recurrentes y el nivel de mora en la cartera de cada funcionario. El peso de cada uno de los elementos en el sistema de bonos variaba dependiendo de las prioridades<sup>100</sup> de las cajas municipales. Como resultado de la mejora de la administración, se logró una significativa reducción en los tipos de interés, el promedio anual cobrado por las cajas era del 91%.

Adicionalmente, seis ONGs comprometidas con el microcrédito dirigido a mujeres pobres unieron fuerzas para identificar la forma de llegar a los más pobres. El grupo estaba formado por las ONGs, Alternativa, Educa e Ideas con sede en Lima, y las provincianas Arariwa de Cuzco, Cáritas de Chimbote y Solidaridad Chiclayo; donde Catholic Relief Services cumplía el rol de coordinador. El propósito de las ONG era contrarrestar la tendencia de préstamos con mayores montos financiados por el Estado mediante el Fondemi, programa Pame de Foncodes y la alianza Banco Wiese-ONG, todos esos fondos establecían condiciones que habían elevado el monto promedio de los pequeños préstamos a US\$1,000. Con todo el esfuerzo conjunto, en dicho periodo, se dio inicio al programa de créditos antipobreza para microempresarios

---

<sup>98</sup> Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito

<sup>99</sup> Mecanismo de incentivos para los funcionarios de las diferentes cajas.

<sup>100</sup> Por ejemplo, si la cartera de créditos se estaba ampliando aceleradamente, el bono buscaba premiar la reducción de la morosidad como un medio de estimular un sólido análisis de los créditos.

(APPLE), con un total de US\$2.1 millones en fondos para apoyar los créditos para mujeres empresarias, el que puso a disposición asistencia técnica para tres ONGs que trabajan con mujeres pobres: CARE Perú, Catholic Relief Services y Finca.

Para determinar el desempeño de cada una de las entidades microfinancieras, cuatro agencias calificadoras de riesgo iniciaron sus operaciones: Apoyo y Asociados Internacionales, Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating, Class y Asociados y Equilibrium Calificadora de Riesgos. También los servicios de las agencias calificadoras internacionales especializadas en microfinanzas MicroRate, Planet Rating y Microfinanza Rating, también estaban disponibles para evaluar el desempeño de dichas entidades. La calificación de riesgos fue útil para que una entidad microfinanciera obtuviera una evaluación detallada sobre su desempeño e identificar los aspectos que necesitaba mejorar. Para su evaluación, las entidades microfinancieras brindaban acceso a sus libros, lo que conlleva a una mayor transparencia. La calificación especializada examinaba el riesgo, las operaciones y la solvencia, además de llevar a cabo un análisis minucioso del impacto social de las entidades microfinancieras en los pobres y en la promoción de la microempresa.

## **1995**

Durante este período, el sistema bancario estuvo conformado por 23 bancos. Los tipos de interés en moneda nacional tienen una tendencia decreciente, al igual que el spread, comportamiento que se vino observando desde 1992. El crecimiento del sistema bancario se debe al incremento en la intermediación financiera, los créditos bancarios como porcentaje del PIB alcanzaron el 13,9%, mientras que los depósitos alcanzaron el 16,6%.

Un hecho destacable es el inicio de operaciones de Orión Banco, dedicado a otorgar créditos de consumo. En la visión de dicha entidad, el crédito estaba “orientado al microcrédito para los negocios”, compatibilizando la idea de que los gastos de consumo y negocios están interrelacionados, por lo que el banco orientaba sus esfuerzos a las familias que requerían soluciones para la actividad empresarial y su consumo. Según cifras que manejaba el banco, el 65% de las familias del Perú tiene un negocio, por lo que sus necesidades son duales.

El flujo de capitales extranjeros, generó cambios en la composición accionaria de diversos bancos. Como consecuencia se genera un escenario más competitivo, aumento de la

intermediación financiera y fortalecimiento de la situación patrimonial de la banca. Por otro lado, la banca incursiona en nuevos segmentos del mercado. En primer lugar, se observa el surgimiento de servicios vinculados a la banca personal, especialmente en el mercado del crédito de consumo. Otro de los acontecimientos a destacar ocurre en febrero, el Banco Solventa inicia sus operaciones como una entidad especializada en el crédito de consumo, sumándose al Banco del Trabajo que había iniciado sus operaciones en diciembre de 1994. En segundo lugar, la banca múltiple aumenta su presencia en el financiamiento a la mediana y pequeña empresa, lo que se explicaría por la mayor cantidad intermediada y el mayor acceso a recursos del exterior. Como continuación del proceso de privatización, en mayo se realiza la venta del 70 por ciento de las acciones del Banco Continental, se culminó el proceso de transferencia de la participación accionaria mayoritaria del Estado en la banca múltiple y en las empresas financieras. De esa forma, el Estado tendría participación accionaria en la banca múltiple y empresas financieras como accionista minoritario.

Dentro de su desempeño, el Banco de la Nación, durante el período incrementa su crédito neto al sector público en S/. 30 millones, lo que se contrapone al flujo negativo de S/. 1 251 millones registrado en 1994. El mayor flujo del crédito neto refleja en parte el menor resultado primario de las cuentas fiscales.

Las obligaciones totales de la banca múltiple con el sector privado se incrementaron en S/. 4100 millones, representando un aumento en términos reales del 16 por ciento, este aumento se explica por el crecimiento real de 20 por ciento en los depósitos en moneda nacional y de 15 por ciento en los depósitos en moneda extranjera. El crecimiento en los depósitos en moneda nacional respondió principalmente al aumento del cuasidinero, principalmente los depósitos a plazo y de ahorro registraron evoluciones similares. Incrementándose 28 y 27 por ciento, respectivamente. El crédito al sector privado mostró un menor crecimiento con relación al del año anterior. Así, la tasa de crecimiento real del crédito al sector privado durante 1995 fue inferior a las tasas de años anteriores. El incremento real del crédito en moneda nacional fue mayor al de moneda extranjera.

La expansión del crédito de la banca múltiple al sector privado fue financiado en un 29 por ciento a través de un mayor endeudamiento neto con el exterior, tanto directo como a través de COFIDE. La participación de los depósitos del sector público no financiero dentro del financiamiento del crédito al sector privado se elevó de 10 por ciento en 1994 a 15 por ciento en



1995, mientras que en el caso de los depósitos del sector privado dicha participación disminuyó de 55 a 33 por ciento en el mismo período.

La acumulación neta de recursos del sector público en la banca múltiple favoreció la posibilidad de financiamiento de la actividad privada.

Las reservas internacionales netas de la banca múltiple, disminuyeron en US\$ 493 millones, correspondiendo a un incremento de pasivos internacionales por US\$633 millones y a mayores activos internacionales por US\$ 140 millones. Cabe destacar la importancia que viene adquiriendo desde 1994 el endeudamiento externo de los bancos como fuente de financiamiento, lo cual es reflejo de la mayor confianza en la economía, que ha permitido que los bancos locales vuelvan a acceder, después de doce años, a líneas del exterior. El crédito neto de US\$96 millones que COFIDE otorgó a la banca múltiple fue financiado por un mayor endeudamiento de esta institución con el exterior por US\$ 91 millones. Parte importante de estas líneas del exterior se encuentran vinculadas a operaciones de comercio exterior.

En síntesis, el mercado de créditos, según datos del Banco Central contenida en la memoria de dicho período, redujo la brecha entre los tipos de interés activo y pasivo en moneda nacional, al registrarse una disminución de los tipos activos, como consecuencia de las menores expectativas de inflación, la mayor competencia entre los bancos y la mejora en los principales indicadores de gestión del sistema financiero. En cambio, los tipos de interés activos y pasivos en moneda extranjera mostraron una tendencia creciente, como consecuencia del mayor riesgo de la región luego de la crisis mexicana.

En el aspecto de liquidez y ahorro financiero dichos coeficientes, mantuvieron la tendencia creciente iniciada en 1991. La liquidez como porcentaje del PIB aumenta de 13.9 por ciento registrada en el año anterior a 15.7 por ciento en 1995, superando los niveles registrados en 1986. También se observa el mayor crecimiento del coeficiente de monetización<sup>101</sup> en moneda nacional. Uno de los indicadores de este coeficiente representado por la liquidez en moneda nacional, aumenta en 1.2 puntos porcentuales del producto, es decir, de 4.8 por ciento en 1994 a 6.0 por ciento en 1995, el de moneda extranjera subió en 0,6 puntos porcentuales en el mismo periodo, de 9.1 a 9.7 por ciento. Similar situación se observa con el ahorro financiero total, cuyo coeficiente respecto al PIB aumentó de 11.3 por ciento en 1994 a 12,7 por ciento en 1995. En

---

<sup>101</sup> Los coeficientes de monetización, miden el nivel de liquidez y crédito al sector privado como porcentaje del PIB

tanto, que en moneda nacional, el ahorro financiero se incrementó de 2.2 por ciento a 3 por ciento para 1995.

**Cuadro N° 17**  
**Coefficientes de Intermediación y Ahorro Financiero**  
**(Porcentaje del PIB)**  
**1991-1995**

Año	Liquidez (MN)	Liquidez total	Ahorro MN	Ahorro total
1991	3.3	7.6	1.6	5.9
1992	4.3	10.6	2.1	8.4
1993	3.8	12.3	1.7	10.1
1994	4.8	13.9	2.2	11.3
1995	6.0	15.7	3.0	12.7

Fuente: Memoria 1995 del Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

## 1996

Durante este periodo el sistema bancario, lo conformaban 23 bancos, la intermediación financiera se incrementa, si observamos las cifras de los créditos bancarios como porcentaje del PIB aumentaron en 4%, en relación al período anterior y alcanza el 17.8% en este período, mientras que los depósitos como porcentaje del PIB pasaron de 16.6% a 19.6%, en el mismo período de análisis.

Dentro de las reformas financieras y como consecuencia del crecimiento y la globalización en los mercados financieros, la regulación y supervisión de los intermediarios ha experimentado avances, el congreso aprobó la Ley 26702, denominada Ley del Sistema Financiero y de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, basada en el principio de libre mercado y no discriminación, las normas prudenciales eran compatibles con el Acuerdo de Basilea. Por el lado, de la supervisión bancaria incorpora los avances que se han registrado a nivel internacional, aquí se introduce los conceptos de supervisión consolidada y de requerimiento de capital por riesgo de mercado. Para posibilitar la supervisión consolidada de

los conglomerados financieros y mixtos la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), estaba facultado para solicitar información consolidada e individual por empresas, y a celebrar convenios con entidades similares de otros países.

La nueva ley autorizaba a las empresas bancarias a realizar operaciones con derivados financieros, siempre que cuenten con autorización de la SBS y constituyan para ello un departamento especializado. Los factores de ponderación del riesgo de mercado y los requerimientos de patrimonio para cubrir dicho riesgo normados por la SBS, adicionalmente, debía contar con la opinión previa del Banco Central.

La norma también ayudaba a fortalecer la solvencia del sistema financiero, elevando las exigencias de capital a través de la reducción gradual del ratio de apalancamiento<sup>102</sup> máximo de 12.5 a 11.5 a partir de junio de 1997.

Con el fin de homogenizar las categorías de activos sujetos a riesgo crediticio se modifican la ponderación de dichas categorías según lo propuesto por el Comité de Basilea. Adicionalmente, las empresas sujetas a riesgo crediticio debían realizar una provisión genérica sobre el total de la cartera normal como una forma para atenuar los riesgos para el ahorrista. También, se reforma el esquema de banca múltiple por un sistema de módulos operacionales que permite a las empresas financieras no bancarias acceder de forma gradual a una mayor gama de operaciones, pero con mayores exigencias de capital.

En relación a la tasa de encaje mínimo legal la norma estipulaba que debía ser fijada por el Banco Central a un nivel no mayor del 9 por ciento del total de obligaciones sujetas a encaje, tasa que la legislación anterior consideraba como mínima.

Un aspecto destacable de la reforma es que puso a las instituciones microfinancieras en iguales condiciones que los bancos convencionales. La categoría “empresas financieras” en esta norma no distinguía entre los bancos más grandes, otras empresas financieras y las instituciones de microfinanzas, incluyendo las edpymes y las cajas rurales. La ley contenía normas específicas sobre la ponderación del riesgo, el capital mínimo, la participación efectiva de los accionistas y los niveles de provisión para la morosidad que debían aplicar las instituciones microfinancieras tanto Edpymes, cajas rurales y cajas municipales.

Por primera vez se establecía que la evaluación del riesgo debía basarse en la capacidad de pago del cliente y que las garantías solo eran una opción para asegurar la recuperación de un crédito.

---

<sup>102</sup> Activos ponderados por riesgo a patrimonio efectivo.

Por consiguiente obligó a las instituciones financieras a cambiar su método de evaluación de créditos y a examinar no sólo activos sino también el flujo de caja, los ingresos, el valor de los activos después de pagar todas las deudas y así determinar la capacidad del deudor para honrar su deuda.

Una innovación importante de la ley fue la creación de un esquema modular para la autorización de transacciones que las instituciones financieras podían realizar. El sistema modular agrupaba las transacciones respaldadas por provisiones y medidas prudenciales, es decir, manejo de riesgo y auditoría externa e interna. El sistema de módulos crea un sistema escalonado en el que las instituciones financieras pueden ascender, ofreciendo una gama de productos más sofisticados por etapas.

La ley dispuso también que la SBS no autorizaría el funcionamiento de entidades financieras que tuvieran una cartera concentrada en una sola actividad económica. Esto significaba que las cajas rurales tenían que diversificar sus carteras de préstamos, ampliar su enfoque más allá de la producción agrícola y otorgar créditos a otros tipos de actividad económica. Finalmente, la ley autorizó a las empresas privadas a formar centrales de riesgo. Esto abrió las puertas a un sector de centrales de riesgo que, en pocos años, aportaría mucha información detallada y oportuna sobre riesgos crediticios<sup>103</sup>.

Orión Banco construyó una sólida cartera de créditos dirigidos a la microempresa y desarrolló productos novedosos, incluyendo préstamos para casas prefabricadas en barrios pobres, que incluían un crédito para pagar los derechos para el registro de la propiedad.

## **1997**

El sistema bancario, experimenta una expansión con importante presencia extranjera y con una ampliación de los segmentos de mercado, además se emprende un proceso dinámico de modernización, acompañado del desarrollo de nuevos instrumentos financieros, que implica, no sólo la administración de créditos, sino también de otro tipo de riesgos. Como consecuencia de este proceso, el número de empresas bancarias se incrementó a 25.

---

<sup>103</sup> Reduciendo así la información asimétrica en los mercados financieros.

Por otro lado, se destaca la creciente participación de capitales extranjeros en el control y la administración de empresas ligadas especialmente a la banca de consumo, entre los cuales se tiene: Banco del Trabajo, Solventa, Serbanco, Orión y al ingreso de operadores internacionales de primer orden como Citibank, Bank of Boston, Banco Bilbao Vizcaya, The Bank of Nova Scotia, Hong Kong Shanghai Bank y el Banco Santander. El capital extranjero que en el sistema bancario en 1990 era nulo, en 1997 representaba el 44.4% del capital social del sistema bancario.

Orión, en este período se convierte en banco para cumplir con las nuevas leyes bancarias.

Respecto a los créditos bancarios como porcentaje del PIB pasan de 17.8% en 1996 a 21.1%, mientras que los depósitos como porcentaje del PIB pasan de 19.6% al 21.3% en el mismo período.

Las transacciones bancarias se ampliaron para las microempresas con la expedición, de la Resolución SBS N° 572-97 en agosto de 1997, que contenía criterios sobre la evaluación y clasificación del deudor. La norma añadió una nueva categoría de créditos explícitamente para microfinanzas, llamada “préstamos a microempresas,” posteriormente, conocido por su acrónimo MES, la resolución ampliaba el crédito para las pequeñas y microempresas mediante la definición de la población elegible para préstamos MES como personas o empresas con activos productivos no mayores a US\$20,000 y un endeudamiento máximo en el sistema financiero de US\$20,000. Por otro lado, la norma consideraba, si el prestatario era un individuo, la empresa debía ser su principal fuente de ingresos. Esta ley fue promulgada antes que las centrales de riesgo privadas comenzaran a documentar sistemáticamente los créditos de la microempresa y cuando la central de riesgos de la SBS no emitía reportes sobre los préstamos más pequeños de la cartera correspondientes a las microempresas, la información sobre el endeudamiento total de los microempresarios en el sistema financiero era inexacta.

Dentro del proceso de expansión de las microfinanzas, en este período, CARE Perú fundó Edpyme Edyficar, pero decidió empezar sus operaciones en enero de 1998 y muy rápidamente se convirtió en el líder en el segmento de las microfinanzas, para lo cual utilizó la importante red de CARE Perú para posicionarse y fue facilitado por el hecho de que muchos de sus clientes recibieron apoyo técnico de CARE Perú para sus actividades productivas. La ONG tenía

experiencia en el manejo de fondos revolventes<sup>104</sup>, dirigido a grupos de productores y cadenas productivas.

Por otro lado, Idesi, la única ONG operadora de microcréditos a nivel nacional, se convirtió en la Edpyme Proempresa. En los siguientes años, ocho de las ONG<sup>105</sup>, apoyadas por el Programa de Pequeños Proyectos del BID se convirtieron en edpymes, las cuales accedieron a nuevas y abundantes líneas de crédito, particularmente de la CAF y del BID. Hacia finales de la década, once ONG's, incluyendo Credinpet, se habían convertido en edpymes y en conjunto, manejaban un total de US\$12.3 millones en préstamos a la microempresa.

En ese mismo período, el Banco de Crédito del Perú (BCP), considerado como el primer banco del país, incursionó en los créditos de consumo y préstamos a la microempresa, mediante la reorientación de las operaciones de su subsidiaria “Financiera Solución”, que estuvo enfocada en el leasing<sup>106</sup>.

Otro de los acontecimientos importantes en el período, es que los dos bancos líderes del país, el BCP y el Banco Wiese, se asociaron con una firma de telecomunicaciones para crear una central de riesgos denominada Infocorp. Al año siguiente, la corporación internacional de centrales de riesgo, Equifax, compró el accionariado mayoritario en la firma que tomó el nombre de su nuevo propietario. El BCP y el Banco Wiese<sup>107</sup> retuvieron su posición de accionistas minoritarios en Equifax, cuyo negocio principal era emitir reportes de crédito.

Durante el período, el crédito del sistema bancario al sector privado creció 24 por ciento en términos reales, tasa menor al 32 por ciento registrado en 1996. El crédito en moneda nacional creció a una tasa de 9 por ciento y el de moneda extranjera a una tasa de 29 por ciento. Como consecuencia de esta evolución, el coeficiente de crédito del sistema bancario al sector privado con relación al PIB pasó de 16.5 por ciento en 1996 a 19.3 por ciento en 1997.

La evolución del crédito durante 1997 especialmente de moneda extranjera se vio favorecida por un mayor acceso del sistema financiero nacional a líneas de crédito del exterior en mejores

---

<sup>104</sup> Un crédito revolvente o crédito revolving es un tipo de crédito que no tiene un número fijo de cuotas. El crédito revolvente es más caro que un crédito en cuotas, si se acostumbra a pagar el monto mínimo. Todo depende del plazo.

<sup>105</sup> Incluyendo los programas de crédito de las cámaras de comercio.

<sup>106</sup> Arrendamiento financiero.

<sup>107</sup> Posteriormente fue comprado por Scotiabank.

condiciones, evolución que estaría reflejando una reducción del riesgo país luego de la firma del acuerdo Brady.

Como reflejo de esto último, los adeudados con el exterior de las empresas bancarias mostraron un importante crecimiento, tanto de corto plazo, como de largo.

Durante 1997 continuó fortaleciéndose la intermediación financiera y la solvencia de las empresas bancarias en un escenario más competitivo y con mayor participación extranjera en el patrimonio y la gestión.

Las obligaciones totales de las empresas bancarias con el sector privado se incrementaron, representando un aumento en términos reales de 11 por ciento. Este aumento se explica por el crecimiento real de 20 por ciento en los de moneda nacional y de 8 por ciento en los depósitos en moneda extranjera.

## **1998**

El número de empresas bancarias durante el período estuvo compuesto por 26 bancos, en el mes de mayo inició sus operaciones Mibanco, con la finalidad de apoyar al sector de las micro y pequeñas empresas, en la entidad financiera el Gobierno tenía un representante dentro del directorio en calidad de observador, pero nunca estuvo involucrado en las operaciones del banco y luego de dos años retiró a su representante, posteriormente, ProFund se convirtió en un accionista activo en Mibanco y para tener un accionariado diversificado, la estrategia fue lograr que los bancos comerciales amplíen sus participaciones en Mibanco, que luego fueron compradas, porque utilizaron su posición en el directorio como puestos de observación para ver cómo se operaban las microfinanzas en una época en que cada banco había creado sus propias áreas de microfinanzas. La composición del accionariado de Mibanco, estaba conformado por Acción Comunitaria (60%), Profund (19.68%), Acción Internacional (7.00%), Banco de Crédito (6.66%) y Banco Wiese (6.66%), lo cual muestra una conjugación de la experiencia de instituciones en micro empresas con lo de las instituciones financieras.

Si consideramos un acontecimiento vinculado a los procesos de fusiones y adquisiciones, en el mes de noviembre de este período, el Banco República fue declarado en disolución<sup>108</sup>. En diciembre, el Banco Latino fue puesto también bajo régimen de vigilancia. Sin embargo, la junta de acreedores del banco acordó la capitalización de las obligaciones con COFIDE, convirtiéndose esta institución en accionista mayoritario del banco.

En relación al comportamiento del mercado de crédito, se vio afectado por un menor acceso del sistema financiero nacional a líneas de crédito del exterior, como consecuencia de la crisis financiera internacional y del incremento de la percepción del riesgo-país por parte de los inversionistas. A pesar de ello, los créditos bancarios como porcentaje del PIB aumentan de 21.1% que alcanzaba en 1997 a 25.7% para este período, mientras que los depósitos pasan de 21.3% al 23.2% en el mismo período de análisis.

En síntesis, durante el período comprendido entre 1991 y 1998, el comportamiento del sistema bancario fue de expansión, de 21 bancos existentes en 1991 este número se eleva a 26 para finales de 1998, la misma tendencia creciente se refleja en las colocaciones y depósitos.

El cuadro de abajo, contiene el resumen de algunos indicadores del mercado bancario para el período de análisis.

**Cuadro N° 18**  
**Indicadores del Sistema Bancario**

Período 1991-1998									
AÑOS	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	
N° BANCOS	21	21	20	22	23	23	25	26	
Depósitos SB (% PIB)	8,6	11,2	13,9	15,1	16,6	19,6	21,3	23,2	
Crédito SB (% PIB)	5,5	7,8	9,9	11,3	13,9	17,8	21,1	25,7	

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú y Superintendencia de Banca y Seguros

Elaboración Propia

A diferencia de 1997, cuando el flujo de crédito en moneda extranjera se financió principalmente con mayores pasivos externos netos en alrededor de US\$ 1 510 millones, la principal fuente de expansión del crédito en moneda extranjera en 1998 fue el retiro de US\$ 682 millones de depósitos en moneda extranjera de la banca en el BCRP. Para complementar, otras

---

<sup>108</sup> La disolución del Banco República se debió a que en el banco mantenía una significativa exposición crediticia con tres grupos económicos, uno de ellos vinculado al accionista principal del banco. Además el banco mantenía una política de excesivo financiamiento de corto plazo debido a los problemas de liquidez que enfrentaba.



fuentes del crédito en moneda extranjera fueron: la utilización de los depósitos en soles por US\$ 244 millones, el financiamiento neto de COFIDE de US\$ 90 millones y las operaciones de reporte de títulos en moneda extranjera del Banco Central por US\$ 51 millones. Componentes que fueron parcialmente atenuados por la caída de pasivos externos netos de los bancos en US\$ 263 millones, de los cuales US\$ 106 millones corresponden a menores pasivos externos de corto plazo y US\$ 80 millones a pasivos de largo plazo.

Según información extraída de la memoria anual del BCRP, el crédito en moneda nacional fue financiado principalmente por la acumulación de depósitos del sector público no financiero en las empresas bancarias, la cual refleja en parte la desdolarización de estos recursos. Otras fuentes de expansión de las colocaciones en soles fueron la disminución de los CDBCRP, los créditos de liquidez del Banco Central a la banca, el financiamiento de COFIDE y la capitalización de los bancos. En el caso de COFIDE, debe destacarse la canalización de los recursos de Mi Vivienda, principalmente en los últimos meses del año. Los flujos hacia el crédito en moneda nacional fueron contrarrestados por una disminución de depósitos del sector privado y la utilización de recursos para cubrir las posiciones en dólares de la banca, explicados por el incremento de las ventas forward en moneda extranjera.

En el entorno internacional, la crisis asiática y rusa, afectaron el desempeño de la economía peruana que se tradujo principalmente en una salida de capitales de corto plazo por US\$ 987 millones, que ocasionó la variabilidad del tipo de cambio y tipo de interés.

Con la finalidad de contrarrestar los efectos de la restricción de capitales externos de corto plazo, el Banco Central adoptó las siguientes medidas:

1. La apertura de la ventanilla de créditos de liquidez en moneda extranjera desde el 2 de setiembre.
2. La reducción de la tasa media de encaje en moneda extranjera. Entre los meses de octubre y diciembre dicha tasa disminuyó en 4.5 puntos porcentuales, lo cual se consiguió mediante tres reducciones de 1.5 puntos porcentuales por mes. La medida permitió liberar recursos por un monto total de US\$ 420 millones.
3. La reducción del encaje marginal en moneda extranjera de 35 por ciento a 20 por ciento a partir de diciembre, teniendo en cuenta el deterioro en la percepción del riesgo-país por el efecto contagio de la crisis Rusa, la estrategia de liberar recursos de encaje se desarrolló considerando los requerimientos de liquidez que los bancos efectuaban al Banco Central por medio de los créditos de liquidez en moneda extranjera.

Por otro lado, desde el sector público se aplicaron medidas que contribuyeron a atenuar los problemas de liquidez, entre las que se destacan:

1. La conversión gradual de los depósitos en moneda extranjera de las entidades del sector público a depósitos en moneda nacional a mayores plazos.
2. La canalización de recursos a las entidades financieras a través de COFIDE y mediante el traslado de fondos de Mi Vivienda y Fonafe mantenidos en el BCRP y el Banco de la Nación, respectivamente.

Es importante señalar, que el proceso de desdolarización de los depósitos del sector público otorgó una mayor disponibilidad de soles a los bancos, fondos que fueron canalizados hacia un mayor crédito en moneda nacional, compensando parcialmente la contracción del crédito en moneda extranjera como consecuencia de la salida de capitales de corto plazo.

Durante el último trimestre de 1998, se observó un incremento del crédito en moneda nacional de S/. 790 millones contrarrestando la disminución del crédito en moneda extranjera de US\$ 303 millones. Respecto a las obligaciones totales de las empresas bancarias con el sector privado se incrementaron en S/. 3.3 miles de millones, representando un aumento en términos reales de 4 por ciento, aumento que se explica por el crecimiento real de 9 por ciento en los depósitos en moneda extranjera expresados en soles atenuado por la disminución de los depósitos en moneda nacional en 11 por ciento.. Por tipo de depósitos, los depósitos a plazo y los valores emitidos se elevaron 25 y 16 por ciento, respectivamente. Como resultado de la adecuación progresiva de las empresas bancarias a los requerimientos contemplados en el reglamento de provisiones, se observó una mejora en el coeficiente de provisiones sobre colocaciones brutas de 4.6 por ciento en diciembre de 1997 a 6.4 por ciento en diciembre de 1998. A pesar del deterioro del coeficiente de cartera atrasada sobre colocaciones brutas, que pasó de 5.1 a 7.0 por ciento, el nivel de provisiones como porcentaje de la cartera atrasada aumentó de 90.6 a 92.1 por ciento. Cabe resaltar que la exposición patrimonial por cartera atrasada no provisionada aumentó de 3.4 a 4.1 por ciento.

Como una medida para aliviar el deterioro de sus indicadores de cartera, parte de los bancos vendieron su portafolio de créditos a otras entidades del sistema financiero. Bajo esta modalidad la Financiera Solución compró alrededor del 90 por ciento de la cartera de créditos del Banco Solventa y el 55 por ciento de la cartera de Serbanco.

A fin de mejorar la situación de liquidez y de solvencia de las entidades financieras, en diciembre se autorizó al Ministerio de Economía y Finanzas a emitir bonos del Tesoro hasta por US\$ 300 millones. Los cuales se canjearían temporalmente por la cartera de los bancos. Los

bonos del Tesoro tenían un plazo de 5 años y libremente negociables, el tipo de interés que pagarían era el tipo pasivo promedio en moneda extranjera (TIPMEX).

El segundo período, denominada de recesión e implementación de ajustes, comprende de 1999 a 2008, período en el cual, la economía internacional y la economía nacional atraviesan fuertes shocks tanto de origen interno y externos. Por el lado externo, las diferentes crisis financieras<sup>109</sup> deprimieron los precios internacionales con repercusiones negativas en la economía, lo que hizo necesaria la implementación de una serie de ajustes y lograr una fase de estabilización. Por el lado interno, la desaceleración de la economía como consecuencia del efecto contagio de los acontecimientos internacionales fue el principal suceso.

El comportamiento del sistema financiero, cronológicamente, durante la segunda fase, es como sigue:

## **1999**

El sistema bancario estaba compuesta por 20 empresas, cantidad inferior a la del período anterior como resultado del proceso de consolidación del sistema financiero mediante procesos de fusiones y adquisiciones.

Como respuesta a los problemas en el sistema financiero, el gobierno implementa medidas de apoyo, tales como: el programa de canje de cartera por bonos del Tesoro Público<sup>110</sup>, luego en el mes de junio el canje de bonos por cartera pesada. Por otro lado, se implementa el Programa de Saneamiento Empresarial de COFIDE<sup>111</sup>, cuyo objetivo fue proveer financiamiento para capital de trabajo o reestructuración de los pasivos de empresas consideradas viables, evitando así, la pérdida de su valor. También el Programa de consolidación patrimonial del sistema financiero,

---

<sup>109</sup> Entre ellas la crisis Rusa de 1998, tuvo como consecuencia el cierre de las líneas de crédito del exterior hacia los bancos locales, disminuyendo su liquidez, que conllevaron a la ruptura de la cadena de pagos poniendo en grave riesgo a todo el sistema bancario y a la economía en su conjunto.

<sup>110</sup>, por la cual se autorizaron dos programas, la primera, en diciembre de 1998 mediante el cual los bancos podían transferir parte de sus carteras de créditos a cambio de bonos libremente negociables

<sup>111</sup> Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE), es una institución de segundo piso.

crea un fondo, cuyos recursos podrían incorporarse al accionariado de los bancos, mediante suscripción temporal de acciones. Adicionalmente, el programa de adquisición de activos llevada a cabo por el Banco de la Nación, se encargaba de adquirir activos de empresas del sistema financiero en las que el Estado tenía participación mayoritaria.

Finalmente, por el lado privado se destacan, las fusiones y adquisiciones, que fueron utilizados como un mecanismo alternativo a los problemas de liquidez y solvencia, aquí se produjo la fusión entre el Banco de Lima Sudameris y Banco Wiese Ltda<sup>112</sup>, las razones que motivaron la fusión: fueron la crisis financiera internacional y el fenómeno del Niño, eventos que afectaron fuertemente al Banco Wiese y también obedece al plan de expansión del Banco Lima Sudameris. Otras fusiones que se dieron fueron: Banco del País y Banco Nuevo Mundo; Banco Sur y Banco Santander; Norbank y Banco del Progreso. Además, el banco de Comercio absorbió la Financiera del Sur (FINSUR), mientras que el banco Continental absorbió la Financiera San Pedro.

Se destaca la conversión del Banco Solventa en la Empresa Financiera Cordillera. Por otro lado, el Banque Nationale de Paris-Andes inicia sus operaciones en octubre y en noviembre del mismo año se inicia el proceso de liquidación del Banco Banex.

Otro de los acontecimientos a destacar es que a fines de noviembre, la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) intervino al banco Banex por presentar pérdidas que superaron el 50 por ciento de su patrimonio efectivo. Inmediatamente después se inició el proceso de liquidación del banco. Tal como se puede apreciar, en este período las reestructuraciones de muchos bancos fue la característica predominante.

En este período se continuó con el proceso de remonetización de la economía, la liquidez total del sistema bancario como porcentaje del PIB pasó de 23.1 por ciento en 1998 a 25.1 por ciento en 1999. En términos reales, la liquidez total del sistema bancario creció 9.3 por ciento, resultado que fue explicado por el aumento de la liquidez tanto en moneda extranjera como en

---

<sup>112</sup> El Banco Wiese Ltda. recibió un bloque patrimonial, activos y pasivos del Banco Lima Sudameris, mediante un proceso de Reorganización Simple, adoptando la denominación de Banco Wiese Sudameris (Setiembre 1999). En la negociación intervino el Estado, debido a que el Banco Wiese no lograba cubrir su déficit de provisiones, el cual no sería cubierto por el Lima Sudameris, por lo que el Estado avaló los acuerdos del Wiese por un máximo de US\$ 200 millones

moneda nacional. El dinamismo de la liquidez en moneda nacional fue resultado del crecimiento del dinero y del cuasidinero, siendo el circulante con mayor crecimiento, en tanto que al interior del cuasidinero en moneda nacional fueron los depósitos a plazo los que más aumentaron.

Los depósitos en moneda nacional experimentaron un incremento nominal de 9.0 por ciento, principalmente de los depósitos a plazo. Por su parte, en moneda extranjera, los depósitos aumentaron 14.2 por ciento, principalmente por la depreciación de la moneda nacional.

En lo que respecta a los tipos de interés, el deterioro de los indicadores de cartera conllevó una mayor percepción de riesgo crediticio que se reflejó en parte en mayores tipos de interés. Así, el tipo de interés activo promedio en moneda nacional (TAMN) aumentó de 32.6 por ciento en 1998 a 35.0 por ciento en 1999. Por su parte, el tipo de interés activo en moneda extranjera (TAMEX) también aumentó, desde 16.0 por ciento en 1998 a 16.5 por ciento en 1999.

El tipo de interés pasivo promedio en soles (TIPMN) se elevó de 10.9 por ciento en 1998 a 11.8 por ciento en 1999, mientras que el tipo de interés pasivo promedio en moneda extranjera (TIPMEX) se mantuvo constante.

Asimismo, se observó un aumento en el diferencial entre los tipos de interés activo y pasivo promedio de las empresas bancarias en moneda nacional (TAMN y TIPMN), de 22 puntos porcentuales en 1998 a 23 puntos porcentuales en 1999. En moneda extranjera, la diferencia se mantuvo en 11 puntos porcentuales entre 1998 y 1999.

Durante 1999 la evolución del crédito al sector privado, se caracterizó por el comportamiento conservador de los bancos para otorgar préstamos debido a una mayor percepción de riesgo crediticio ante el debilitamiento de la demanda interna y el deterioro de la calidad de la cartera. Por ello, las empresas bancarias optaron por reducir sus colocaciones, captar depósitos y fortalecer su posición patrimonial, lo que permitió disminuir sus pasivos externos en un contexto de mayor disponibilidad de líneas de crédito del exterior.

En términos nominales, el crédito total del sistema bancario al sector privado aumentó 7 por ciento durante 1999. Sin embargo, dicho resultado corresponde al efecto de la depreciación más que a un mayor financiamiento de la banca. El menor dinamismo se observó tanto en moneda extranjera como en moneda nacional.

La reducción del crédito del sistema bancario al sector privado en moneda extranjera se reflejó en una menor demanda por líneas de crédito del exterior. Otras fuentes de recursos que permitieron reducir los pasivos externos de la banca fueron la capitalización de los bancos

principalmente por provisiones, las captaciones de depósitos del sector privado, el uso de depósitos en soles de la banca y el financiamiento neto de COFIDE.

Por su parte, la reducción del crédito en soles se explica por el uso de recursos en soles para tomar posiciones en dólares, la adquisición de activos fijos y el financiamiento neto negativo de COFIDE. Estos componentes fueron atenuados parcialmente por la captación de depósitos del sector privado y los depósitos del sector público no financiero.

Con el fin de ayudar a la reestructuración financiera de las empresas deudoras, COFIDE facilitó líneas de crédito a las entidades financieras. Las líneas de crédito otorgadas comprendieron los siguientes programas:

Programa de Refinanciación a Mediano Plazo, destinado a refinanciar capital de trabajo a un plazo de 3 a 5 años, con un año de gracia. El tipo de interés es de Libor + 4,5 para las deudas a 3 años, y Libor + 5,0 por ciento para las deudas refinanciadas a 5 años.

Programa de Saneamiento Financiero, que estuvo destinado a refinanciar créditos clasificados como normales o con problemas potenciales, a plazos que van desde 3 a 7 años, con uno o dos años de gracia.

Programa de Capital de Trabajo a Mediano Plazo. Destinado a convertir deudas en dólares a unidades indizadas al índice de precios al consumidor, a un plazo de 5 años, con 2 años de gracia.

Durante 1999 el crédito neto del sistema bancario al sector público se incrementó, por primera vez desde 1991, como consecuencia del deterioro de las cuentas fiscales. En el caso del gobierno central se registró un retiro neto de depósitos explicado principalmente por retiros de depósitos en moneda extranjera en el Banco Central de Reserva.

Con el fin de garantizar los depósitos que las instituciones públicas mantienen en el sistema financiero se creó un Fideicomiso de Garantía con aportes de las entidades del sector público, mediante el D.U. N° 056-99.

El surgimiento del Fenómeno del Niño y la crisis externa perturbaron de manera importante la actividad económica del país. Esta situación afectó la capacidad de pago de muchas empresas, y elevó en consecuencia el nivel de morosidad del sistema bancario, generando un deterioro de sus indicadores de rentabilidad y solvencia.

Por tal motivo, a partir de diciembre de 1998, el gobierno puso en marcha una serie de programas destinados principalmente a fortalecer la solvencia del sistema bancario. Los programas aplicados fueron los siguientes:

- a) Programa de apoyo de liquidez, normada por el Decreto Supremo 114-98-EF, que fue diseñado para dar liquidez a las entidades financieras, mediante la venta temporal de parte de su cartera de créditos a cambio de bonos del Tesoro Público negociables. Las entidades financieras que accedieron al programa se comprometieron a continuar efectuando provisiones por la cartera transferida y a completar su recompra dentro de un plazo de 5 años.
- b) Programa de canje de cartera pesada por bonos, aprobado por Decreto Supremo 099-99-EF, cuyo objetivo era permitir que las entidades financieras puedan reprogramar la constitución de provisiones por la cartera pesada. El mecanismo comprendía un canje temporal de cartera, pero con la posibilidad de transferir créditos con mayor nivel de riesgo. Las entidades financieras para acceder a este programa, debieron presentar un plan de capitalización a la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS). A diferencia del programa anterior, los bonos no son negociables ni reditúan interés alguno.
- c) Programa de consolidación patrimonial, avalado por Decreto de Urgencia 034- 99 y Decreto Supremo 126-98-EF, que fue diseñado para apoyar exclusivamente a aquellas entidades financieras que estaban en procesos de reorganización societaria, y cuyos accionistas se comprometían a efectuar aportes de capital en efectivo mediante emisión de nuevas acciones. Para suscribir dichas acciones se creó un Fondo en Fideicomiso, administrado por el Banco de la Nación y constituido por bonos del Tesoro Público negociables.
- d) Programa de cancelación de deudas con entidades del sector público, dado por Decreto de Urgencia 041-99- M. Este programa estuvo dirigido exclusivamente a las entidades financieras en las que el Estado poseía participación mayoritaria. El Estado asumió los adeudos de estas entidades con las entidades del sector público, recibiendo a cambio activos crediticios por igual valor. A diferencia de los programas anteriores, la transferencia no fue temporal sino permanente.

Como resultado de la adecuación progresiva de las empresas bancarias a los requerimientos del reglamento de provisiones, se observó una mejora en el coeficiente de provisiones sobre colocaciones brutas.

Por otra parte, durante 1999 la SBS realizó modificaciones a la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (Ley N° 27102). Dicha reforma tenía como propósito de generar un esquema más ágil de salida

de las empresas bancarias, incorporando como causal de régimen de vigilancia la pérdida o reducción de más del 40 por ciento del patrimonio efectivo, agrega como causal de intervención el caso en que las posiciones afectas a riesgo crediticio y de mercado de una empresa bancaria representen 25 veces o más, el patrimonio efectivo total y disminuyen de 75 a 30 por ciento del patrimonio efectivo el límite de créditos vinculados.

Asimismo, la SBS aprobó normas sobre el requerimiento patrimonial por posiciones afectas a riesgo cambiario y por riesgo de precio de las posiciones en valores representativos de capital.

Por otro lado, a partir del 31 de diciembre de 1999, el requerimiento patrimonial era de 9.1 por ciento de los activos ponderados por riesgo en lugar de 8.7 por ciento anteriormente.

En el período, los créditos bancarios como porcentaje del PIB alcanzan el 27,8%, mientras que los depósitos como porcentaje del PIB alcanzaron el 25.2%.

## **2000**

El sistema bancario estaba conformado por 18 empresas, dos menos que el año anterior, en este período dos bancos considerados como pequeños, orientados al segmento de consumo: Orión Banco y Serbanco entran en proceso de liquidación. Asimismo, el Banco Nuevo Mundo y el NBK Bank, ingresaron a la etapa del régimen de intervención. A finales de año, el Banco Latino se encontraba en proceso de valorización para concretar su integración con Interbank, dentro del marco del Programa de Consolidación del Sistema Financiero.

Respecto a la intermediación financiera, se observa un descenso, los créditos bancarios como porcentaje del PIB pasó de 27.8% en 1999 a 25.9% en 2000, mientras que los depósitos como porcentaje del PIB disminuyeron de 25.2% en 1999 a 24,9% en 2000.

La liquidez total del sistema bancario disminuyó 0.4 por ciento respecto al cierre de 1999, una de las causas fue la caída de la liquidez tanto en moneda extranjera, como en moneda nacional. Por otro lado, el circulante disminuyó, debido a la posibilidad de ese momento de darse un problema informático con el cambio de milenio.



Durante el año 2000, los bancos mantuvieron un comportamiento conservador, respecto a la decisión de otorgar créditos, lo cual sería consistente con la teoría de racionamiento de crédito de Stiglitz and Weiss<sup>113</sup>(1981), que señalan que en equilibrio un mercado de préstamos puede ser caracterizado por el racionamiento de créditos, por la preocupación que tienen los bancos respecto a los tipos de interés que recibirán por los préstamos realizados y el riesgo implícito de los mismos, conducta que fue observado desde fines de 1998 y que estaría explicado por la demora en la recuperación de la actividad económica y la alta percepción de riesgo crediticio que aún mantenían los bancos respecto a sus clientes. En particular, los bancos se mostraron cautelosos para otorgar crédito en moneda extranjera, habiéndose registrado un aumento moderado en el crédito al sector privado en moneda nacional.

En términos nominales, el crédito total del sistema bancario al sector privado disminuyó en 1.0 por ciento durante el año 2000. El crédito en moneda extranjera disminuyó 2.3 por ciento, mientras que en moneda nacional aumentó en 2.3 por ciento.

En términos de flujos, el financiamiento del sector bancario al sector privado en moneda nacional pasó de una variación negativa de S/. 492 millones durante 1999 a una variación positiva de S/. 206 millones en el año 2000. Por su parte, el financiamiento en moneda extranjera pasó de una variación negativa de US\$ 188 millones en 1999 a una más negativa de US\$ 269 millones en el año 2000.

Las principales fuentes de expansión del crédito del sistema bancario al sector privado en moneda nacional fueron: la capitalización de las empresas bancarias, mayores depósitos del sector privado, la disminución de los fondos de encaje en el banco central y el aumento del financiamiento neto de COFIDE por un monto de S/. 38 millones.

Por otro lado, las principales operaciones que ocasionaron la reducción del crédito del sistema bancario al sector privado en moneda extranjera, fueron la menor demanda de los bancos por financiamiento neto de COFIDE, la contracción de la demanda por líneas de crédito del exterior, la disminución de los depósitos del sector público no financiero y las menores operaciones de reporte con Bonos del Tesoro Público en US\$ 38 millones. Estos componentes fueron atenuados por el aumento de los depósitos del sector privado en US\$ 230 millones y la disminución de los depósitos de encaje que liberaron US\$ 158 millones.

---

<sup>113</sup> Stiglitz Joseph and Weiss Andrew, (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. The American Economic Review, Volume 71, Issue 3 ( Jun 1981). Pp 303-410.

El comportamiento irregular de la actividad económica y la alta incertidumbre asociada a los acontecimientos políticos, trajo como consecuencia que los indicadores de morosidad, gestión y rentabilidad de las empresas bancarias mostraran, por segundo año consecutivo, un deterioro durante el año 2000.

En el contexto vigente, el gobierno aprobó normas legales para implementar programas de refinanciación con el fin de facilitar la recuperación financiera de las empresas. Uno de los cuales estuvo plasmada en el Decreto de Urgencia N° 059-2000, por la cual se autorizó la creación del Programa de Rescate Financiero Agropecuario (RFA) y el Programa de Fortalecimiento Patrimonial de Empresas (FOPE), para incentivar la refinanciación de los créditos de las empresas agropecuarias y comerciales contraídos con las empresas bancarias. Para lo cual, el Ministerio de Economía y Finanzas autorizó, mediante Decreto Supremo N° 087-2000-EF, la emisión de bonos del Tesoro Público por un monto de US\$ 500 millones. Tal como señala la teoría, en este esquema de refinanciación comprendería la participación conjunta de bancos, accionistas de empresas y el Estado, muy ligado al concepto de los stakeholders<sup>114</sup>.

Como resultado de la adecuación progresiva de las empresas bancarias a los requerimientos de provisiones, se observó una mejora en el coeficiente de provisiones sobre colocaciones brutas de 8.3 por ciento en diciembre de 1999 a 9.8 por ciento en diciembre del 2000. Cabe resaltar que el nivel de provisiones como porcentaje de la cartera atrasada aumentó de 99.4 a 100.2 por ciento. A pesar del deterioro del coeficiente de cartera atrasada sobre colocaciones brutas, que pasó de 8.3 a 9.8 por ciento, la exposición patrimonial por cartera atrasada sin provisionar disminuyó de 0.3 a 0.0 por ciento.

---

<sup>114</sup> Stakeholder cuyo significado es sinónimo de: participante, inversor, accionista o involucrado, desde el punto de vista empresarial, este concepto se utiliza para referirse a los grupos de interés para una empresa. El término Stakeholder fue acuñado R. Edward Freeman y lo definió como todas aquellas personas o entidades que pueden afectar o son afectados por las actividades de una empresa. Por otro lado, stakeholders se refiere a todos los actores sociales que, producto de las decisiones y objetivos de una empresa se pueden afectar.

Cuadro N° 19

Indicadores Financieros de las Empresas Bancarias

(En porcentajes)

	1998	1999	2000
Cartera atrasada/Colocaciones brutas	7.0	8.3	9.8
(Cartera atrasada- provisiones para colocaciones)/Patrimonio	4.1	0.3	0.0
Provisión para Colocaciones/Cartera atrasada	92.1	99.4	100.2

Fuente: Memoria 2000 Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración Propia

En el contexto normativo, la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) dictó un conjunto de normas destinadas a flexibilizar el régimen de exigencia de provisiones durante el año. De esta manera, mediante Resolución SBS N° 357-2000, disminuyó el requerimiento mínimo de provisiones para las porciones de créditos o arrendamientos financieros con garantías preferidas de muy rápida realización y que no estén clasificados bajo la categoría de riesgo normal. De otro lado, se promulgó, a través de la Resolución SBS N° 537-2000, el régimen de provisiones procíclicas<sup>115</sup>. Dicha norma modifica la metodología para el cálculo de los requerimientos de provisiones de los créditos y contingentes incluidos en las categorías normal y con problemas potenciales. Así, las provisiones de estos créditos estarán constituidas por un componente fijo determinado de acuerdo con el tipo y la categoría del crédito y el componente variable en función de la evolución del margen financiero neto de provisiones de las empresas bancarias.

En el mes de noviembre, se creó el Programa de Consolidación del Sistema Financiero mediante Decreto de Urgencia N° 108-2000. Dicho Programa estuvo destinado a facilitar la reorganización societaria de empresas de operaciones múltiples del sistema financiero. Para ello, el Ministerio de Economía y Finanzas autorizó la emisión de Bonos del Tesoro Público hasta por el monto de US\$ 200 millones, los cuales se utilizarían para financiar una línea de crédito a favor del Fondo de Seguro de Depósito para facilitar la adquisición de empresas financieras por parte de otras. Las empresas financieras podían acogerse a este Programa hasta el 31 de marzo del 2001.

---

<sup>115</sup> Implica que los bancos aumenten provisiones en épocas de expansión económica y reasignen sus provisiones durante periodos de contracción de la actividad económica.

La Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) intervino cuatro entidades bancarias: Orión, Serbanco, Nuevo Mundo y NBK Bank. Cronológicamente los acontecimientos inician en junio, Orión fue intervenido y liquidado por presentar una reducción mayor al 50 por ciento, exactamente 168 por ciento, en su patrimonio efectivo. En setiembre, se dispuso la intervención y liquidación de Serbanco por presentar un déficit patrimonial de S/. 20 millones, que disminuyó su patrimonio efectivo por debajo del capital mínimo exigible. En diciembre, Nuevo Mundo y NBK Bank fueron declarados en régimen de intervención por registrar problemas de liquidez para cumplir con sus obligaciones inmediatas al presentar posiciones de canje negativas en la Cámara de Compensación. De esta manera, el sistema bancario continuó su proceso de consolidación iniciado en 1998 y acentuado durante el segundo semestre de 1999, con la salida del mercado de dos bancos y la fusión de ocho entidades bancarias. De 26 bancos existentes a inicios de 1998, 16 se mantienen operativos hacia finales del año 2000.

Durante el año 2000, los tipos de interés en moneda nacional y en moneda extranjera siguieron una tendencia decreciente. Esto reflejaba el comportamiento conservador de las empresas bancarias, las que concentraron el otorgamiento de créditos en empresas con menor riesgo crediticio. En el caso de las operaciones en moneda nacional, la tendencia decreciente refleja, las menores expectativas de inflación asociadas a la consolidación de tasas de inflación cercanas a las internacionales, lo que implica que la disminución de la inflación fue acompañada por disminuciones en el tipo de interés, lo cual es consistente con la paridad de Fisher<sup>116</sup>.

El tipo de interés activo promedio en moneda nacional (TAMN) cayó de 35,0 por ciento en 1999 a 30,0 por ciento en 2000. Por su parte, el tipo de interés activo en moneda extranjera (TAMEX) también disminuyó, desde 16,5 por ciento en 1999 a 13,7 por ciento en 2000. En cuanto a los tipos de interés activos preferenciales en moneda nacional, también hubo una reducción, pasando las tasas promedio de 22,5 a 19,5 por ciento. Por su parte, las de moneda extranjera registraron una caída menor, desde 12,9 a 11,3 por ciento en similar período.

---

<sup>116</sup> La paridad de Fisher en su versión aproximada, muestra la relación entre el tipo de interés nominal, real y la tasa de inflación, resumida en la siguiente expresión: interés nominal = interés real + inflación.

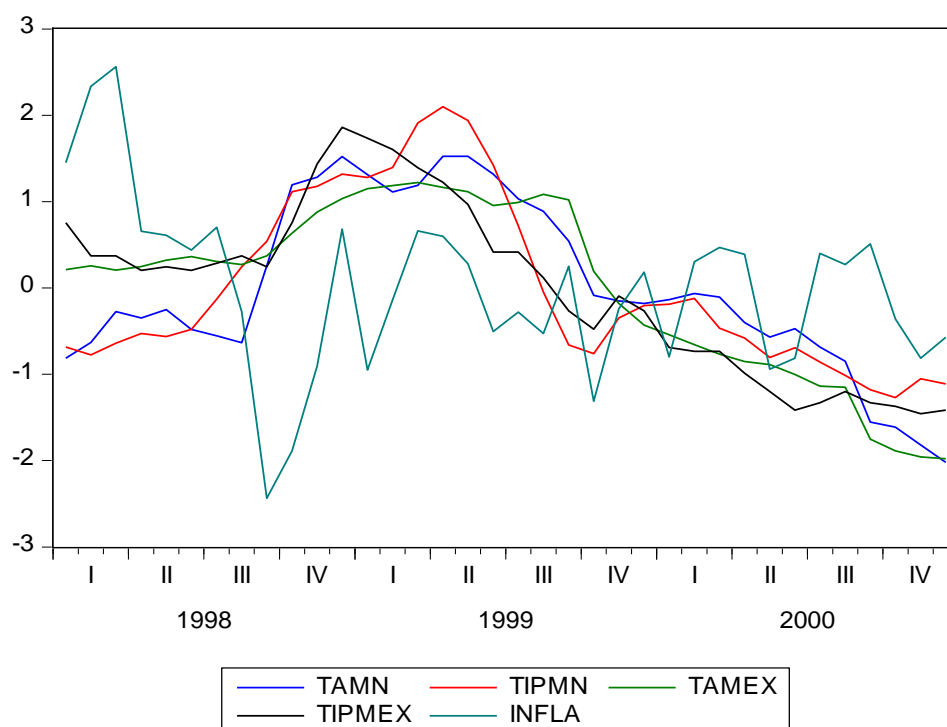
El tipo de interés pasivo promedio en soles (TIPMN) disminuyó de 11,8 por ciento en 1999 a 9,8 por ciento en 2000. En el caso del tipo de interés pasivo promedio en moneda extranjera (TIPMEX), disminuyó desde 5,1 por ciento a 4,7 por ciento en el mismo período.

Asimismo, se observó una caída del diferencial entre los tipos de interés activos y pasivos promedio de las empresas bancarias en moneda nacional (TAMN y TIPMN), de 23 puntos porcentuales en 1999 a 20 puntos porcentuales en 2000. En moneda extranjera, la diferencia entre los tipos de interés promedio activo y pasivo (TAMEX y TIPMEX, respectivamente) se redujo de 11 a 9 puntos porcentuales entre 1999 y 2000.

El siguiente gráfico nos muestra una relación positiva entre los diferentes tipos de interés y la tasa de inflación, lo cual confirma la existencia del efecto Fisher para el período de análisis.

**Gráfico N° 4**

**Relación entre Tipos de Interés en Moneda Nacional y Extranjera e Inflación**



Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos del BCRP.

Elaboración Propia

En cuanto al mercado microfinanciero peruano, se tiene un número mayor de instituciones reguladas, en comparación con los demás países en desarrollo. En el año 2000, el sector estaba conformado por 43 instituciones reguladas: dos bancos, 14 cajas municipales, 12 cajas rurales, una empresa financiera y 14 edpymes. Los ahorros se convirtieron en la fuente principal de recursos y en el motor de la expansión del crédito. Una de las características del desarrollo de

las microfinanzas en el Perú es que a partir del año 2000, es cualitativamente diferente en la evolución, diversificación y expansión de las instituciones en relación al de los años 90.

## 2001

Al finalizar este periodo, el sistema bancario estuvo conformado por 15 empresas, tres menos que el período anterior.

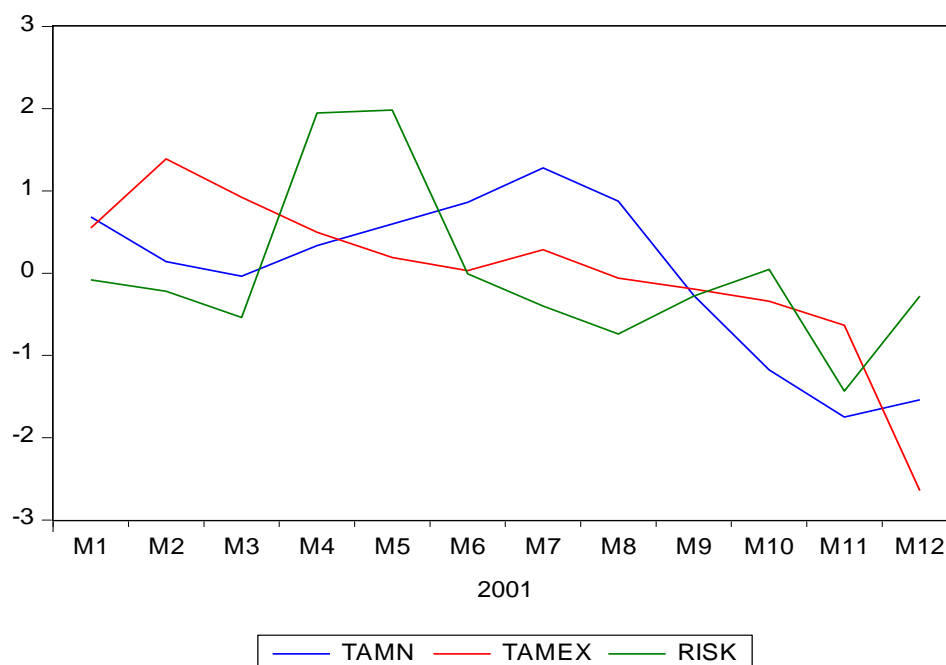
La intermediación financiera volvió a mostrar una caída, al registrarse cifras menores de los créditos bancarios como porcentaje del PIB, que baja de 25.9% a 24.8%, mientras que los depósitos como porcentaje del PIB aumenta de 24.9% a 25.5% para el 2000 y 2001 respectivamente.

Durante el año 2001 se registró una clara tendencia decreciente en los tipos de interés en soles y dólares, lo que estaría asociado a la reducción de las tipos de interés internacionales, a la caída del riesgo país, así como a la flexibilización de la política monetaria.

En los siguientes gráficos se observa claramente la tendencia decreciente del riesgo país lo cual trae como consecuencia la disminución de los tipos de interés en moneda nacional, así como en los tipos de interés en moneda extranjera.

**Gráfico N° 5**

**Relación entre Tipos de Interés en Moneda Nacional, Extranjera y Riesgo**



Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos del BCRP.

Elaboración Propia

El siguiente gráfico, nos permite visualizar que los tipos de interés pasivo promedio en soles (TIPMN) se redujo de 9 a 5 por ciento entre diciembre del 2000 y diciembre del 2001. Por su parte, el tipo de interés para préstamos hasta 360 días en moneda nacional pasó de 26 a 17 por ciento en el mismo período. La reducción del riesgo país y los tipos de interés internacionales afectaron a los tipos de interés en el mercado doméstico. Lo cual es consistente con la teoría de la paridad de tipos de interés<sup>117</sup>.

**Gráfico N° 6**

**Relación entre Tipos de Interés en Moneda Nacional, Extranjera y Riesgo**



Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos del BCRP.

Elaboración Propia

Por otro lado, el tipo de interés promedio de las colocaciones de CDBCRP disminuyó de 14 por ciento a 4 por ciento entre fines del 2000 y del 2001.

El diferencial de rendimientos del índice de bonos de mercados emergentes, una aproximación de la evolución del riesgo país, se redujo entre fines del 2000 y fines del 2001 de 719 puntos

<sup>117</sup> Según la paridad de tipos de interés, el tipo de interés doméstico es igual al tipo de interés internacional más el riesgo país y las expectativas de apreciación y depreciación del tipo de cambio:  $i = i^* + \text{risk} + \text{exp}(\text{tipo de cambio})$ .

básicos a 591 puntos básicos, siguiendo una tendencia decreciente a lo largo del año, excepto en el segundo trimestre cuando se incrementó la incertidumbre en los mercados financieros debido al proceso de elecciones generales.

Cuadro N° 20  
Evolución del Riesgo País  
Período Diciembre 2000- noviembre 2001

Dic00	Ene01	Feb01	Mar01	Abr01	May01	Jun01	Jul01	Ago01	Sep01	Oct01	Nov01
719	659	652	636	762	763	663	643	626	649	665	591

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del BCRP.

Un resultado contrario se dio en el segmento de préstamos a la microempresa, en cuyo mercado no se ha observado la tendencia decreciente de los tipos de interés. En el caso de las colocaciones de corto plazo de las empresas bancarias, el tipo de interés de estos préstamos ha pasado de 64 por ciento en el primer trimestre a 65 por ciento en el cuarto trimestre, en tanto que los tipos de largo plazo pasaron de 40 a 45 por ciento. En el caso de los tipos de interés de los préstamos de las cajas municipales dirigidos fundamentalmente al sector de microfinanzas, los tipos de interés se han mantenido relativamente estables de 60 y 61 por ciento, lo que reflejaría la menor sensibilidad de los tipos de interés a la evolución del mercado monetario, debido a condiciones especiales de riesgo crediticio y a mayores costos operativos. Un dato adicional de este mercado, el número de deudores de las cajas municipales se ha elevado de 354 mil a fines del 2000 a 398 mil deudores al cierre del 2001, lo que representa un aumento de 13 por ciento.

Un acontecimiento a destacar en el mercado financiero es la reducción de la dolarización financiera, fenómeno que se explica por la reversión de las expectativas de depreciación del tipo de cambio y por la aparición de opciones de ahorro en moneda nacional a largo plazo. El indicador de la inflación fue negativa de 0.1 por ciento y la apreciación nominal de 2.4 por ciento. Si consideramos a los agregados monetarios, el aumento de la liquidez en soles fue como resultado del incremento del cuasidinero, específicamente los depósitos a plazo y del dinero, siendo el circulante el que más aumentó.



El crédito al sector privado descendió 4 por ciento, explicado por la caída del crédito del sistema bancario en 5 por ciento, que fue contrarrestado por el aumento del crédito del sistema no bancario en 1 por ciento.

Durante el año 2001, se mantuvo el comportamiento conservador de los bancos para otorgar créditos en moneda extranjera. El crédito al sector privado en moneda nacional registró un aumento por segundo año consecutivo, que se observó a lo largo del año y se afianzó a partir del segundo semestre del 2001.

En términos nominales, el crédito total del sistema bancario al sector privado disminuyó 5 por ciento durante este período, parte del mismo corresponde a la volatilidad del tipo de cambio que se apreció 2,4 por ciento. El crédito en moneda extranjera disminuyó 4 por ciento, mientras que en moneda nacional aumentó 3 por ciento. Mientras, que en términos de flujos, el financiamiento del sector bancario al sector privado en moneda nacional pasó de una variación de S/. 84 millones a una variación de S/. 240 millones en el 2001, respecto al período anterior, expansión que corresponde al programa de préstamos Multired del Banco de la Nación dirigido a trabajadores y pensionistas del sector público y avalado por el Decreto de Urgencia N° 120-2001 de octubre del 2001. Se debe destacar, que los bancos registraron una mayor disponibilidad de recursos en soles por los mayores depósitos del sector privado y en una menor proporción por depósitos del sector público no financiero.

En relación al crédito del sistema no bancario, que incluye a la inversión en bonos y acciones por parte de inversionistas institucionales, su participación en el crédito total del sistema financiero ha aumentado en 1 por ciento respecto al período previo. Por otro lado, el crédito neto del sistema bancario al sector público aumentó en S/. 2 802 millones, debido en parte el financiamiento interno del déficit fiscal y la emisión de bonos del Programa de Consolidación del Sistema Financiero (PCSF).

Las fusiones y adquisiciones en este período, estuvieron marcados por los acontecimientos más relevantes que comenzaron en el mes de abril, en octubre, se declara la disolución e inicio del correspondiente proceso de liquidación del Banco Nuevo Mundo donde concluye el proceso de integración de los bancos Latino e Interbank y en diciembre, de NBK Bank y banco Financiero.

Es el período de la estabilización en cuanto a la cantidad de bancos que se mantuvo en 15, igual que el año anterior. Una de las características relevantes está relacionada con las acciones de política monetaria<sup>118</sup>, orientadas a dinamizar el sistema financiero. En relación a la transparencia, se dio inicio a la práctica de publicar tres veces al año, en los meses de enero, mayo y setiembre el Reporte de Inflación, en el que se analiza la evolución futura más probable de la tasa de inflación y se anuncian las medidas que se tomarán para evitar que se desvíe de la meta anunciada y no caer en inconsistencia dinámica.

Durante el primer semestre del 2002, se continuó flexibilizando la posición de la política monetaria, en línea con la tendencia iniciada en el tercer trimestre del 2001, con el fin de incrementar la liquidez bancaria y se redujo los tipos de interés de referencia para las operaciones monetarias del BCR, medidas que indujeron al descenso del tipo de interés interbancaria en soles, que pasó de 3.1 por ciento en diciembre de 2001 a 2.6 por ciento en junio del 2002.

La liquidez total del sistema bancario pasó de 25.4 por ciento del PBI nominal en 2001 a 25.3 por ciento en 2002. La liquidez en soles, por su parte, registró un aumento importante al pasar de 7.6 a 8.4 por ciento del PBI entre 2001 y 2002. Con lo cual se daba continuidad al proceso de desdolarización financiera debido a la estabilidad del poder adquisitivo del sol.

Durante el año 2002, el crédito del sistema financiero al sector privado, en el cual se considera los préstamos a hogares y empresas privadas, así como la adquisición de bonos y papeles comerciales emitidos por empresas privadas, tuvo un crecimiento anual de 2.3 por ciento. Si se toma en cuenta la modalidad por monedas, se mantiene un mayor dinamismo del crédito en soles, el mismo que se expandió en S/. 1 233 millones, lo que en términos porcentuales equivale a un crecimiento de 10.3 por ciento, expansión que fue impulsada por el incremento del crédito al sector privado de las instituciones especializadas en microfinanzas. En términos porcentuales

---

<sup>118</sup> El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decidió a partir de enero de 2002, conducir la política monetaria a través del esquema de Metas Explícitas de Inflación. Bajo este esquema, las acciones del Banco Central están orientadas a alcanzar una meta de inflación anual, estableciendo un compromiso explícito con la estabilidad monetaria.

los que más crecieron fueron el crédito al sector privado del Banco de la Nación y de los fondos mutuos.

Por su parte, el crédito en dólares se contrajo en US\$ 248 millones, que equivale al 2.0 por ciento, debido a la reducción de las colocaciones en dólares de las empresas bancarias en US\$ 402 millones, lo cual fue atenuado por la expansión de las inversiones en dólares de las AFPs y de los fondos mutuos, en montos de US\$ 115 millones y US\$ 28 millones, respectivamente.

Con respecto al financiamiento del sistema bancario, el crédito total al sector privado aumentó 0.1 por ciento durante el 2002 en términos nominales, como resultado de un mayor financiamiento de la banca en moneda nacional y al efecto de la depreciación del nuevo sol, que contrarrestaron el menor dinamismo de la intermediación bancaria en moneda extranjera. Por otro lado, el crédito en moneda nacional creció 7.1 por ciento, mientras que en moneda extranjera disminuyó 3.6 por ciento.

A pesar del bajo dinamismo del financiamiento de la banca al sector privado en este período, las colocaciones bancarias, considerando los diferentes segmentos de mercado, las colocaciones destinadas al consumo y el crédito hipotecario crecieron en 13 y 13.7 por ciento, respectivamente; mientras que las colocaciones bancarias para las microempresas disminuyeron 6.6 por ciento. Lo cual muestra una asimetría en las colocaciones.

En cuanto a las empresas bancarias y su desempeño, el año 2002 se caracterizó por la mejora de los principales indicadores financieros. En particular, en la calidad de la cartera de préstamos bancarios, que considera la cartera atrasada sobre las colocaciones brutas, que pasó de 9 por ciento en diciembre de 2001 a 7.6 por ciento en diciembre del 2002, en cuanto a los indicadores de rentabilidad bancaria, que relaciona el indicador de rentabilidad sobre patrimonio, aumenta de 4.5 por ciento en diciembre del 2001 a 8.4 en diciembre del 2002.

En la memoria anual de este año, el Banco Central publica la nueva clasificación de los intermediarios financieros, particularmente, de las sociedades de depósito. Dentro de esta categoría se incluyen las entidades del sistema bancario: Banco Central de Reserva, Empresas Bancarias, Banco de la Nación y algunas empresas no bancarias, como las Empresas Financieras, Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, Cajas Rurales de Ahorro y Crédito, Cooperativas de Ahorro y Crédito y los Fondos Mutuos de Inversión. Dentro de la categoría otros intermediarios financieros, se consideran a: Fondos privados de pensiones, Compañías de

seguros, Empresas de arrendamiento financiero, Edpymes y COFIDE. El concepto de sociedades de depósito cobra importancia por el desarrollo que vienen experimentando las instituciones no bancarias que captan depósitos, incluyendo a los fondos mutuos, cuyas cuotas de participación constituyen sustitutos cercanos de los depósitos a plazo.

No se registraron procesos de fusión o absorción. En julio, inicia sus operaciones Agrobanco, institución que se encargaría de otorgar recursos y prestar servicios financieros al sector agropecuario. Por otro lado, el sistema bancario, seguía la tendencia decreciente, los créditos bancarios como porcentaje del PIB pasaron de 24,8% en 2001 a 23,2% en 2002, mientras que por el lado de los depósitos, como porcentaje del PIB se mantuvo sin mucha variación en 25,3%.

## **2003**

En este año, se muestra una disminución en el número de bancos llegando a tener 14 el sistema financiero.

Dentro de la transición en el manejo de la política monetaria, se ha pasado gradualmente por etapas desde un esquema de control del crecimiento de la emisión primaria pasando por una meta operativa de liquidez bancaria y el establecimiento de un corredor de referencia de tipos de interés, a partir de 2003, las operaciones monetarias se orientaban a mantener el tipo de interés interbancario alrededor del centro del corredor<sup>119</sup>. Para los diseñadores de política monetaria del Banco Central, una mayor estabilidad del tipo de interés interbancario en soles permitía una mejor comunicación de la política monetaria y facilitaba la formación del resto de los tipos de interés en moneda nacional para diferentes tipos de operaciones y plazos: créditos, sobregiros, redescuentos, depósitos, emisión de títulos valores, entre otros. Como resultado del nuevo esquema, durante el primer semestre, el Banco Central mantuvo estable su posición de política monetaria, con un tipo de interés interbancario promedio de 3.8 por ciento. La tasa de crecimiento de los precios se aceleró temporalmente por efecto de los mayores precios internacionales de los combustibles, lo que se asocia al conflicto con Irak en el primer trimestre.

---

<sup>119</sup> El corredor de referencia del tipo de interés interbancario, considera un tipo techo que comprendía: créditos de regulación monetaria y compras directas de títulos valores y tipo piso: depósitos overnight.

Dado el carácter temporal de este choque sobre la inflación, el Banco Central no modificó su posición de política monetaria, tal como se señaló en el Reporte de Inflación de enero de 2003. En el segundo semestre, el Banco Central flexibilizó su posición de política monetaria en cuatro oportunidades mediante reducciones de los tipos de interés de referencia, los que indujeron a disminuciones en el tipo de interés interbancario de 25 puntos básicos.

Otro de los aspectos a destacar en el período es la continuidad del proceso de desdolarización. Así, el coeficiente de dolarización de los pasivos monetarios del sistema bancario ha pasado de 70 por ciento en 2000 a 62 por ciento en 2003. Una evolución similar ha ocurrido con el grado de dolarización del crédito al sector privado. El proceso de desdolarización financiera ha sido favorecido por el esquema de Metas Explícitas de Inflación a través de dos mecanismos. En primer lugar, una inflación baja y estable. El segundo mecanismo consiste en una mayor estabilidad y predictibilidad del tipo de interés interbancario, lo que facilitaba la formación del resto de tipos de interés en soles, lo cual ha incentivado la mayor intermediación financiera en la moneda local.

**Cuadro N° 21**  
**Ratios de Dolarización**  
**(en porcentaje)**

Año	Liquidez del sistema bancario	Crédito al sector privado del sistema financiero	Crédito al sector privado del sistema
2000	70	82	81
2001	67	80	78
2002	65	79	76
2003	62	77	73

Fuente: Memoria anual de 2003

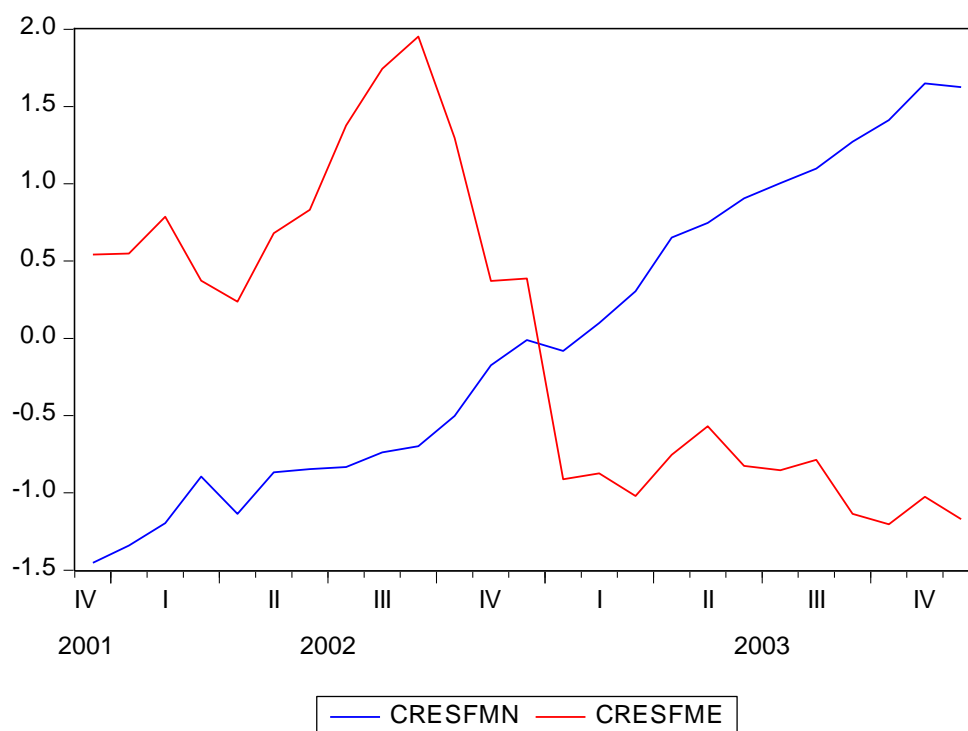
Elaboración propia

Durante el año 2003, se observó, por cuarto año consecutivo, un crecimiento del crédito en soles y una reducción del crédito en dólares. Así, el crédito en soles del sistema financiero al sector privado, definido como préstamos a hogares y empresas privadas, más la adquisición de bonos y papeles comerciales emitidos por empresas privadas, tuvo un crecimiento anual de 11.9 por ciento, mientras que el crédito en dólares se redujo 3.4 por ciento. La expansión del crédito en soles correspondió principalmente a las entidades especializadas en microfinanzas, los inversionistas institucionales y a las empresas bancarias. Por su parte, la caída del crédito en

dólares del año 2003 correspondió a las empresas bancarias y empresas de leasing, reducción que prevaleció sobre la expansión del crédito de las instituciones de microfinanzas e inversionistas institucionales<sup>120</sup>.

En el siguiente gráfico, se puede visualizar la tendencia decreciente del crédito en dólares, mientras que en soles tiene una tendencia creciente, confirmado así la desdolarización del sistema financiero, como resultado de las medidas implementadas por el Banco Central en materia de política monetaria.

**Gráfico N° 7**  
**Crédito al Sector Privado del Sistema Financiero**  
**(en soles y dólares)**



Elaboración Propia en base a datos de memoria anual de 2003

<sup>120</sup> La expansión del crédito, obedecía a la mayor competencia de otros intermediarios financieros no bancarios, tales como las cajas municipales y las empresas financieras especializadas en los segmentos de crédito a microfinanzas y consumo.

El desempeño de la banca siguió la tendencia iniciada en 2001, el año 2003 se caracterizó por la mejora de los principales indicadores financieros. En particular, dicha mejora se reflejó tanto en los indicadores de rentabilidad bancaria que pasó de 8.4 por ciento en diciembre de 2002 a 10.9 por ciento en diciembre de 2003, en cuanto en la calidad de la cartera de préstamos bancarios al cierre de 2003 fue de 5.8 por ciento, el menor nivel en relación a los años anteriores.

**Cuadro N° 22**  
**Indice de Morosidad de las Empresas Bancarias**  
**(en porcentaje)**

2000	2001	2002	2003
9.8	9.0	7.8	5.8

Fuente: Banco Central de Reserva

Elaboración propia

En el aspecto normativo, en el mes de mayo la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) aprobó el nuevo Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones, que introduce cambios a la política de provisiones y la administración del riesgo crediticio. Paralelamente, adecua la clasificación del deudor y la exigencia de provisiones con las nuevas recomendaciones y prácticas internacionales. La norma daba prioridad a la clasificación de riesgo del deudor sobre la base de su capacidad de pago, la que dependía de su flujo de caja y del grado de cumplimiento de sus obligaciones con el sistema financiero. Se establece que la clasificación del deudor deberá considerar expresamente los posibles efectos de los riesgos financieros relacionados a los descalses en monedas, plazos y tipos de interés de los estados financieros del deudor y que pueden repercutir en su capacidad de pago. En otro aspecto el nuevo Reglamento facultaba a las entidades del sistema financiero usar modelos internos para medir el riesgo de su cartera de créditos normal, considerando cada vez las recomendaciones de Basilea II en 2006. En octubre la SBS aumentó el límite de la posición corta en moneda extranjera de las entidades financieras, de 2.5 a 5 por ciento del patrimonio efectivo.

A fines de febrero de 2003 se concluyó la absorción del Banco Santander Central Hispano por parte del Banco de Crédito<sup>121</sup>. La decisión del Banco Santander de vender la integridad de sus acciones se hizo efectiva en noviembre de 2002, luego de que el Banco de Crédito lanzara una oferta pública de adquisición de acciones de la filial peruana del Banco Santander por un valor aproximado de US\$ 50 millones. Luego de finalizada la absorción, el número de empresas bancarias se redujo a catorce bancos.

## **2004**

Hasta el segundo trimestre de 2004, el sistema bancario estuvo compuesto por 14 bancos, los mismos que se han mantenido, desde fines de 2003.

Si consideramos las acciones de política monetaria, Entre enero y julio de 2004, el Banco Central mantuvo estable su posición de política monetaria con un tipo de interés de referencia de 2.5 por ciento. A partir de junio, la tasa de inflación anual comenzó a situarse por encima del nivel de 3.5 por ciento. Otro de los hechos destacables, es la persistencia de los choques de oferta, en especial el alza en la cotización internacional del petróleo, que aceleró la inflación anual, alcanzando 4.6 por ciento en julio, como respuesta el Banco Central elevó el tipo de interés de referencia en agosto y octubre, con lo que el tipo de interés interbancario pasó de 2.5 por ciento en julio a 3.0 por ciento en octubre, lo que pretendía el Banco Central era evitar la propagación de los choques sobre el resto de componentes de la canasta del consumidor y que se afectaran las expectativas de inflación, con esas acciones de política monetaria, al cierre del año la inflación se ubicó en 3.48 por ciento, nivel dentro del rango meta.

Otra de las medidas adoptadas por BCRP, fue la modificación del régimen de encaje en moneda extranjera con la finalidad de reducir los riesgos de la economía asociados a la dolarización. Dispuso un aumento de la tasa de encaje marginal en moneda extranjera de 20 a 30 por ciento a partir de noviembre de 2004, orientada a reforzar la capacidad de respuesta del sistema financiero para enfrentar situaciones transitorias de iliquidez en moneda extranjera. Adicionalmente, modificó la tasa de remuneración al encaje en moneda extranjera, aumentando el spread con respecto al tipo LIBOR en 1/8 de punto porcentual, con lo que la tasa de

---

<sup>121</sup> El Banco de Crédito del Perú, adquiere en febrero el 100% de las acciones del Banco Santander Central Hispano, mediante el proceso de fusión por absorción



remuneración al encaje pasó de LIBOR - 1/8 a LIBOR - 1/4. Con esta modificación se buscó incentivar la intermediación financiera en moneda nacional.

El crédito del sistema financiero al sector privado, que comprende principalmente, el financiamiento otorgado a empresas privadas y hogares bajo la modalidad de préstamos y adquisiciones de valores de renta fija, registró una expansión de 1.9 por ciento en términos nominales. El crédito en soles mantuvo la evolución positiva iniciada en el año 2000, incrementándose en 11 por ciento, mientras que el crédito en moneda extranjera revirtió la tendencia negativa de los últimos 5 años para expandirse 3.9 por ciento en 2004. Con ello, el coeficiente de dolarización del crédito del sistema financiero al sector privado observó una nueva reducción, pasando de 73 por ciento en 2003 a 71 por ciento en 2004.

El crédito en soles se expandió, liderado por el crecimiento del crédito en el segmento de microfinanzas, así como por el otorgado por el Banco de la Nación y por el crédito de las empresas bancarias.

El crédito en dólares, que venía registrando tasas de expansión negativas desde 1999, en este período creció US\$ 454 millones. Se continuó con la tendencia en el crecimiento del crédito en el segmento de microfinanzas y hubo una recuperación del crédito de las empresas bancarias, básicamente por mayores préstamos asociados a créditos hipotecarios, financiados en su mayor parte con recursos del Fondo Mivivienda y operaciones de comercio exterior.

En 2004 las empresas bancarias fortalecieron su posición financiera debido a la mejora de sus indicadores de solvencia y rentabilidad. También, se registró un mayor ritmo de desdolarización, principalmente de los depósitos. Por otro lado, se tuvo un incremento de los depósitos en soles. Sin embargo, el crecimiento fue menor en moneda extranjera, elevándose el crédito directo, en tanto que los depósitos del sector privado crecieron en US\$ 120 millones y del sector público no financiero en US\$ 123 millones, los cuales incluyen los recursos del Fondo Mivivienda.

En un contexto de mayor demanda interna en 2004 las empresas bancarias continuaron mejorando la calidad de sus créditos. Así, la morosidad del sistema disminuyó de 5.8 por ciento en 2003 a 3.7 por ciento en 2004, alcanzando su valor más bajo en los últimos 20 años.

Las utilidades de la banca alcanzaron los S/. 744 millones en 2004, nivel superior al registrado en 2003 que fue de S/. 671 millones, lo que se refleja en un incremento del indicador de rentabilidad. Dicho resultado no sólo se explica por la mejor calidad de los activos, sino también

porque ha continuado el cambio en la estructura de las colocaciones a favor de los créditos hipotecarios, de consumo y a la microempresa.

Considerando la dinamización del sistema financiero, con una mayor penetración de la banca en el crédito de consumo y a la microempresa, el Banco de Crédito asumió las operaciones, derechos y obligaciones de Solución Financiera de Crédito S.A. a fines de febrero. Así, el Banco de Crédito vio incrementadas sus colocaciones brutas en moneda nacional en S/. 303 millones, principalmente en el rubro de crédito a la microempresa.

## **2005**

Al cierre de 2005, el sistema de banca múltiple estaba conformado por 12 empresas, de las cuales 10 se encuentran conformadas por capitales mayoritariamente extranjeros.

El panorama económico, se torna favorable, tras la reversión de los choques que afectaron transitoriamente hacia el alza la inflación durante 2004, el ritmo de crecimiento de precios se desaceleró durante 2005, ubicándose en la mayor parte de los meses del año en el tramo inferior del rango meta. Bajo este escenario el Banco Central mantuvo estable su política monetaria.

Con el propósito de seguir con los esfuerzos por desincentivar la dolarización financiera, el Banco Central fijó la tasa de remuneración al encaje adicional en moneda extranjera, desvinculándola de esta forma de la Libor a tres meses para préstamos en dólares, en un contexto de alzas en los tipos de interés internacionales. Así, a partir de junio de 2005, la remuneración del encaje en moneda extranjera se estableció en 2.25 por ciento.

La adopción del esquema de Metas Explícitas de Inflación<sup>122</sup>, ha reforzado el canal de tipos de interés de la política monetaria al haberse reducido la volatilidad del tipo de interés interbancario, el cual sirve de referencia para la formación del resto de tipos de interés en

---

<sup>122</sup> Inflation Targeting, que se caracteriza por establecer un rango meta para la inflación.

nuevos soles. La volatilidad del tipo de interés interbancario se redujo en promedio de un nivel de 7 puntos básicos en 2004 a 6 puntos básicos en 2005, observándose inclusive que durante algunos meses del año la dispersión estuvo entre 3 y 5 puntos básicos.

El comportamiento de los tipos de interés activos y pasivos en moneda nacional fue diferenciado durante el año. Mientras que los tipos de interés en nuevos soles por depósitos a plazo de 30 días y por préstamos preferenciales a 90 días a empresas corporativas registraron alzas en los últimos meses del año, el resto de tipos activos mostraron una tendencia a la baja a lo largo del año. Esta evolución fue reflejo de una menor prima de riesgo ante la mejora de la actividad económica, una mayor competencia en el mercado y la disminución de la morosidad bancaria. Asimismo, durante el año, se observó una disminución en el diferencial entre los tipos de interés en nuevos soles y dólares debido a que las sucesivas alzas de tipos de interés que efectuó la FED de Estados Unidos de América influyeron en el alza de los tipos de interés en dólares en el mercado local, mientras que el tipo de interés de referencia en nuevos soles se mantuvo invariable en la mayor parte del año.

Los tipos de interés en moneda nacional, principalmente aquéllas de plazos más largos, presentaron durante el año una tendencia a la baja. Así, entre diciembre de 2004 y diciembre de 2005 el tipo de interés activo promedio con estructura de colocaciones constante se redujo de 18.2 a 17.0 por ciento; la de sobregiros de 57.9 a 31.7 por ciento; y la de préstamos y descuentos comerciales hasta 30 días de 7.1 a 6.7 por ciento.

**Cuadro N° 23**  
**Tipos de Interés en Soles**  
(Porcentajes)

	2003	2004	2005
Interbancaria	2.5	3.0	3.3
Depósitos a plazo de 31 a 180 días	3.0	3.2	3.6
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	4.2	4.4	4.6
Activo preferencial	3.3	3.8	4.4
Activo promedio hasta 360 días	14.0	14.7	13.9
Activo promedio estructura constante	19.0	18.2	17

Fuente: Memoria 2005 Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

De otro lado, los tipos de interés en moneda extranjera mostraron un comportamiento ascendente, consistente con el incremento de los tipos de interés en el exterior. El tipo de interés preferencial corporativa en dólares se elevó de 2.6 por ciento en diciembre de 2004 a 5.5 por

ciento en diciembre de 2005; mientras que para el mismo periodo la de depósitos hasta 360 días subió de 1.8 a 2.9 por ciento y la de plazo de 31 a 180 días se incrementó de 1.7 a 2.9 por ciento.

**Cuadro N° 24**  
**Tipos de Interés en Dólares**  
(Porcentajes)

	2003	2004	2005
Interbancaria	1.1	2.2	4.2
Depósitos a plazo de 31 a 180 días	1.2	1.7	2.9
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	1.6	1.8	2.9
Activo preferencial	1.7	2.6	5.5
Activo promedio hasta 360 días	7.2	7.7	9.4
Activo promedio estructura constante	9.4	9.4	10.3
LIBOR a 3 meses	1.2	2.5	4.5
Remuneración del encaje	1.0	2.3	2.3

Fuente: Memoria 2005 Banco Central de Reserva del Perú

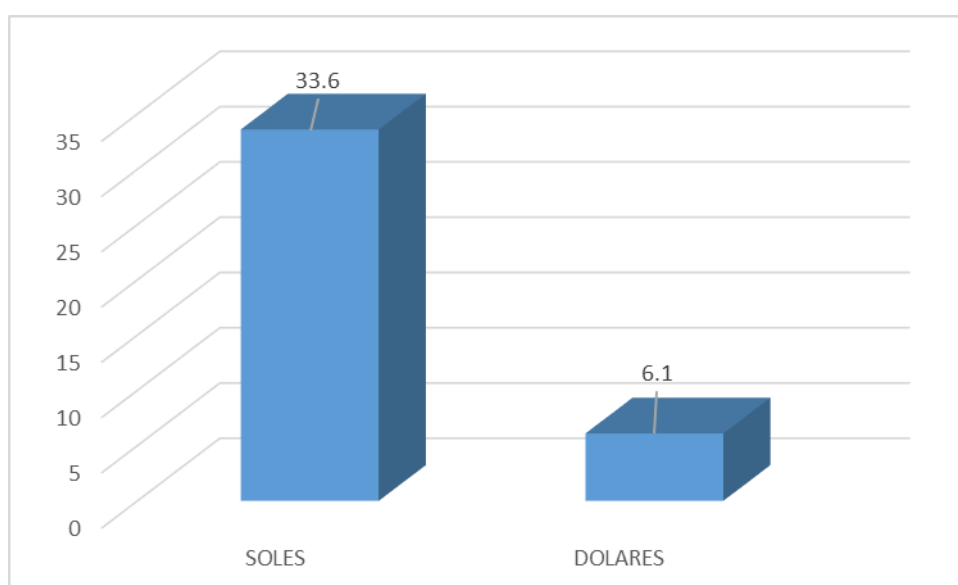
Elaboración Propia

Debido a este comportamiento el diferencial entre los tipos de interés en moneda doméstica y externa se redujo a lo largo del año. En el caso del tipo preferencial corporativo, dicho diferencial, pasó del 1.2 por ciento en diciembre de 2004 a -1.1 por ciento al cierre de 2005.

En lo que respecta a los tipos de interés por modalidad, durante el año se registró un descenso en el costo del crédito para microempresas tanto en moneda nacional que pasó de 48.1 a 44.2 por ciento, como en moneda extranjera que pasó de 28.4 a 27.0 por ciento. Para el caso de los créditos de consumo e hipotecarios, se registró un patrón similar, reflejando una mejora en la percepción de riesgo crediticio que tienen las empresas bancarias sobre estos segmentos del mercado.

En el periodo, el crédito total del sistema financiero al sector privado tuvo una expansión de 17.6 por ciento en términos nominales, impulsado esencialmente por el crecimiento del crédito en nuevos soles, el cual por sexto año consecutivo fue superior a la expansión del crédito en dólares. El crédito en nuevos soles se incrementó en 33.6 por ciento, el mayor aumento desde 1997, mientras que el crédito en dólares creció 6.1 por ciento. De esta forma, el ratio de dolarización del crédito al sector privado del sistema financiero disminuyó de 70.7 a 66.7 por ciento.

**Gráfico N° 8**  
**Crédito al Sector Privado en Soles y Dólares**



Fuente: Memoria 2005 Banco Central de Rerserva del Perú

Elaboración Propia

La mayor expansión del crédito en nuevos soles correspondió a préstamos de empresas bancarias por 37,1 por ciento siendo los principales receptores de estos créditos los sectores manufactura, comercio y transporte, almacenamiento y comunicaciones.

Los créditos en moneda nacional del segmento de microfinanzas mostraron una aceleración en el ritmo de expansión que pasó de 18,1 por ciento en 2004 a 35.9 por ciento en 2005. Cabe resaltar que el crédito proveniente de las Edpymes aumentó 53.2 por ciento en 2005.

Los créditos otorgados por inversionistas institucionales aumentaron en S/. 593 millones producto de la compra de títulos financieros de renta fija en nuevos soles. La tasa de expansión en este segmento pasó de 5.8 a 25.7 por ciento.

Se debe destacar que el crecimiento del crédito en nuevos soles se aceleró en el cuarto trimestre, debido a la disminución del diferencial entre las tasas de interés en nuevos soles y en dólares y a las mayores expectativas de depreciación de la moneda doméstica.

En moneda extranjera, el incremento del crédito de US\$ 742 millones se atribuyó principalmente al mayor financiamiento otorgado por las empresas bancarias por US\$ 410 millones, en particular, por mayores créditos hipotecarios. En el segmento de microfinanzas, la tasa de expansión anual se desaceleró de 30.3 por ciento en 2004 a 20.9 por ciento en 2005, ello aunque los préstamos bancarios en este sector subieron 40.1 por ciento.

Durante el año 2005, las empresas bancarias continuaron presentando mejoras en sus indicadores financieros, destacando tanto la reducción de la exposición patrimonial al riesgo de crédito como la solarización de créditos y depósitos, a pesar del incremento de la volatilidad cambiaria observada hacia fines de año. La mejora en la exposición al riesgo de crédito se reflejó en la reducción de la cartera atrasada de 3.8 por ciento en 2004 a 2.2 por ciento en 2005 y en el incremento de la cobertura de provisiones por cartera morosa, la cual pasó de 68.2 por ciento en 2004 a 79.5 por ciento en 2005.

**Cuadro N° 25**  
**Indicadores Financieros de las Empresas Bancarias**  
 (En porcentajes)

	2003	2004	2005
Cartera atrasada/Colocaciones totales	6.0	3.8	2.2
Provisión para Colocaciones/Cartera morosa	67.1	68.2	79.5
Rentabilidad sobre patrimonio promedio	10.6	11.5	22.1

Fuente: Memoria 2005 Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración Propia

Las utilidades de las empresas bancarias en 2005 se duplicaron en relación a las del año anterior, llegando a S/. 1 483 millones, lo que permitió que la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) ascendiera a 22. 1 por ciento, tal como se puede apreciar en el cuadro anterior. Dicho aumento se explica por el incremento del margen financiero y de los ingresos por servicios no financieros, en especial el cobro de comisiones por tarjetas de crédito y débito, reflejando el crecimiento de las colocaciones hacia segmentos más rentables tales como créditos de consumo y de microfinanzas en moneda nacional y la inversión de los excedentes de liquidez en CDBCRP. Un factor adicional que contribuyó al incremento en la rentabilidad de los bancos fue la reducción de los gastos operativos por unidad de activo, a pesar del aumento de personal y del número de oficinas en algunos bancos por efectos de la expansión de operaciones hacia el sector minorista.

También destaca la marcada tendencia a la solarización mostrada por los créditos comerciales, los cuales crecieron en S/. 2 143 millones en moneda nacional, en comparación a los US\$ 311 millones de incremento en moneda extranjera. Esta evolución se explica en gran medida por la disminución del costo financiero en moneda nacional.

Durante el año, los bancos Standard Chartered y Bank Boston cerraron sus operaciones en el país debido a cambios en la estrategia global de sus casas matrices. Ambos bancos se especializaban en el segmento corporativo y tenían una participación reducida en el mercado que en conjunto llegaba a 3.1 por ciento del total de créditos del sistema. En el caso del Bank Boston, su cartera de créditos fue transferida al Banco de Crédito. Un hito en la historia de las microfinanzas en el Perú se marca en este año debido a que el Banco de Crédito del Perú (BCP), el banco líder del sistema financiero peruano, incursionó en el mercado de la microempresa con el objetivo de lograr la supremacía en el sector. El BCP hizo uso de su amplia red de agencias y su plataforma de información. También aprendió del negocio a través de su empresa financiera de consumo, Solución, adquirida en 2004 y absorbida dentro de la estructura del banco.

## 2006

Al cierre del año 2006, la banca múltiple está conformada por 11 empresas, de las cuales, 9 cuentan con participación de capital extranjero, siendo esta mayoritaria en 7 empresas.

El contexto para la banca en este período, estuvo regulado por la política monetaria, desde el inicio de la implementación del esquema de Metas Explícitas de Inflación, se ha mantenido una posición de estímulo monetario, posición que ha sido consistente con el cumplimiento de la meta de inflación y con la recuperación de la actividad económica, luego del periodo recesivo que antecedió la puesta en práctica del esquema.

Una decisión adoptada por el Banco Central fue el aumento del tipo de interés de referencia en 150 puntos básicos, entre diciembre de 2005 y mayo de 2006, que correspondía 25 cada mes, reflejó la menor necesidad de mantener el estímulo monetario, tomando en consideración el mayor dinamismo de la actividad económica, en particular de la demanda interna<sup>123</sup>, desde el tercer trimestre de 2005. Asimismo, la medida contribuyó a prevenir situaciones de excesiva volatilidad al alza en el tipo de cambio, asociadas a la incertidumbre generadas por el proceso electoral, las cuales pudieron haber generado efectos indeseados sobre la inflación y la actividad económica, teniendo en cuenta la dolarización financiera de la economía.

---

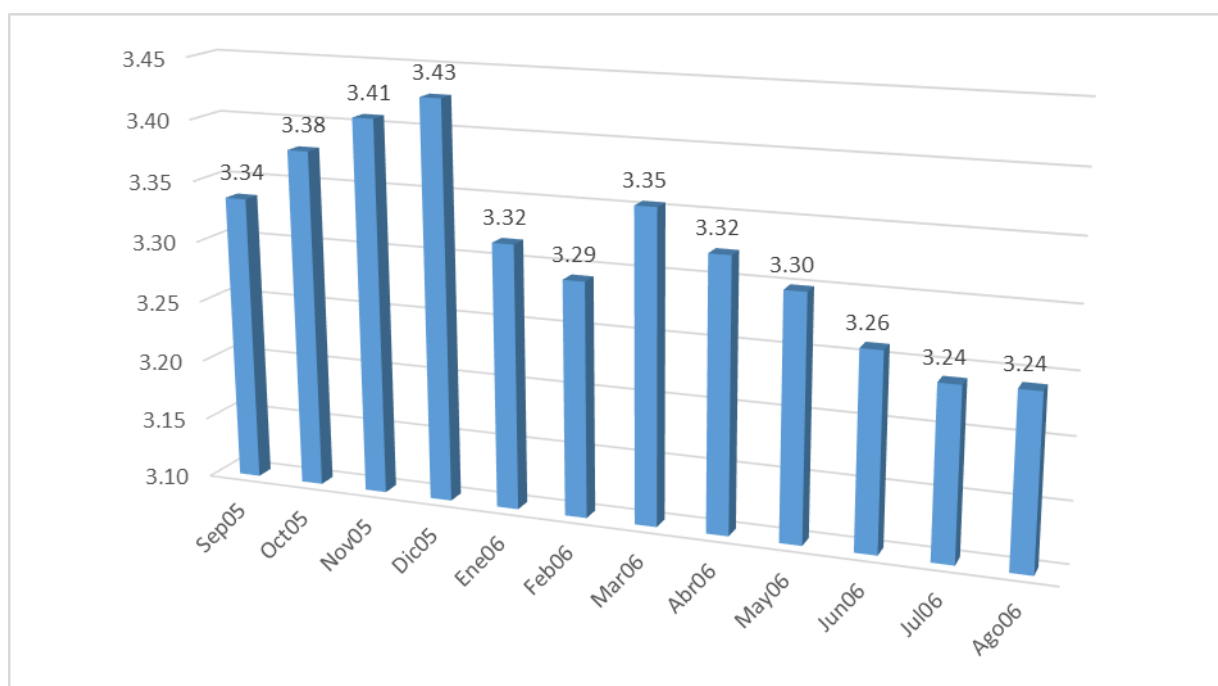
<sup>123</sup> Desde el punto de vista de la contabilidad nacional, la demanda interna (DI), está compuesta por el Consumo (C), Inversión (I) y Gastos del Gobierno (G), que matemáticamente se escribe como:  $DI = C + I + G$ .

En enero de 2006, el escenario era de presiones hacia la depreciación del Nuevo Sol que se iniciaron en setiembre de 2005 y fueron acentuadas por la incertidumbre electoral a inicios de 2006, el BCRP buscó moderar la volatilidad al alza en el mercado cambiario mediante la venta de dólares a la banca por US\$ 355 millones y la colocación de Certificados de Depósito Reajustables del Banco Central de Reserva del Perú (CDRBCRP) por US\$ 9 millones. Cabe mencionar que la volatilidad cambiaria asociada a la incertidumbre del período electoral fue prevista por el BCRP.

Cuando la incertidumbre electoral fue menor, como el caso de febrero y posterior a la primera vuelta electoral, se dispararon las presiones al alza en el tipo de cambio. En estas circunstancias, no fue necesario que el BCRP continuase la provisión de dólares en el mercado cambiario. Más aún, se realizaron compras de dólares por US\$ 59 millones en el mes de febrero.

Durante los primeros meses del año 2006, los requerimientos de liquidez en moneda nacional de la banca se explicaron por sus compras de dólares realizadas durante el período de mayor volatilidad cambiaria (entre octubre de 2005 y enero de 2006), las que redujeron su disponibilidad de moneda local.

**Gráfico N° 9**  
**Evolución del Tipo de Cambio**  
(Setiembre 2005 - Agosto 2006)



Fuente: Memoria 2006 Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia



Posteriormente, entre junio y diciembre de 2006 el Directorio del BCRP decidió mantener el tipo de interés de referencia en 4.5 por ciento, debido a la ausencia de presiones inflacionarias.

Un análisis del período de los tipos de interés en moneda nacional del mercado bancario experimentaron un comportamiento creciente en la primera mitad del año, influenciado por las sucesivas alzas del tipo de interés de referencia del BCRP, luego registra una tendencia decreciente en la segunda mitad, con tipos de interés de corto plazo más estables y una tendencia decreciente del riesgo-país.

Respecto al tipo de interés activo preferencial corporativo a tres meses en nuevos soles, se registró un comportamiento diferenciado a lo largo del año, asociado también a la percepción de disponibilidad de liquidez en nuevos soles por parte de la banca. A inicios de 2006, se registró una tendencia creciente pasando de 4.4 por ciento en diciembre de 2005 a 6.8 por ciento en abril de 2006.

Las medidas adoptadas por el BCRP para aliviar la iliquidez de la banca permitieron que la diferencia entre el tipo preferencial corporativo y el tipo de interés interbancario se volviera a reducir, manteniendo una tendencia decreciente, llegando a diciembre de 2006 una diferencia de 0.7 puntos porcentuales.

El tipo de interés activo promedio con estructura de colocaciones constante, se incrementó de 17.0 por ciento en diciembre de 2005 a 17.1 por ciento en abril de 2006, para luego estabilizarse nuevamente en torno a 17.0 por ciento hacia los últimos meses del año.

**Cuadro N° 26**  
**Tipos de Interés en Soles**  
(Porcentajes)

	2004	2005	2006
Interbancaria	3.0	3.3	4.5
Depósitos a plazo de 31 a 180 días	3.2	3.6	4.8
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	4.4	4.6	5.7
Activo preferencial	3.8	4.4	5.2
Activo promedio hasta 360 días	14.7	13.9	13.8
Activo promedio estructura constante	18.2	17	17.1

Fuente: Memoria 2006 Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

En el caso de los tipos de interés activos y pasivos en moneda extranjera, también se mostró un comportamiento diferenciado entre el primer y segundo semestre. En la primera mitad del año, consistente con los cuatro incrementos del tipo de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) decretados hasta junio, se registró una tendencia creciente de los tipos de interés en moneda extranjera. En los meses siguientes, en un contexto de mayor estabilidad de los tipos de interés internacionales, se observó cierta estabilidad de los tipos de interés en dólares. El tipo de interés preferencial activo promedio se incrementó de 5.5 por ciento en diciembre de 2005 a 6.1 por ciento en abril de 2006, estabilizándose en torno a ese nivel hasta el cierre del año.

**Cuadro N° 27**  
**Tipos de Interés en Dólares**  
(Porcentajes)

	2004	2005	2006
Interbancaria	2.2	4.2	5.4
Depósitos a plazo de 31 a 180 días	1.7	2.9	3.4
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	1.8	2.9	3.6
Activo preferencial	2.6	5.5	6.1
Activo promedio hasta 360 días	7.7	9.4	10.1
Activo promedio estructura constante	9.4	10.3	10.6
LIBOR a 3 meses	2.5	4.5	5.4
Remuneración del encaje	2.3	2.3	2.8

Fuente: Memoria 2005 Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

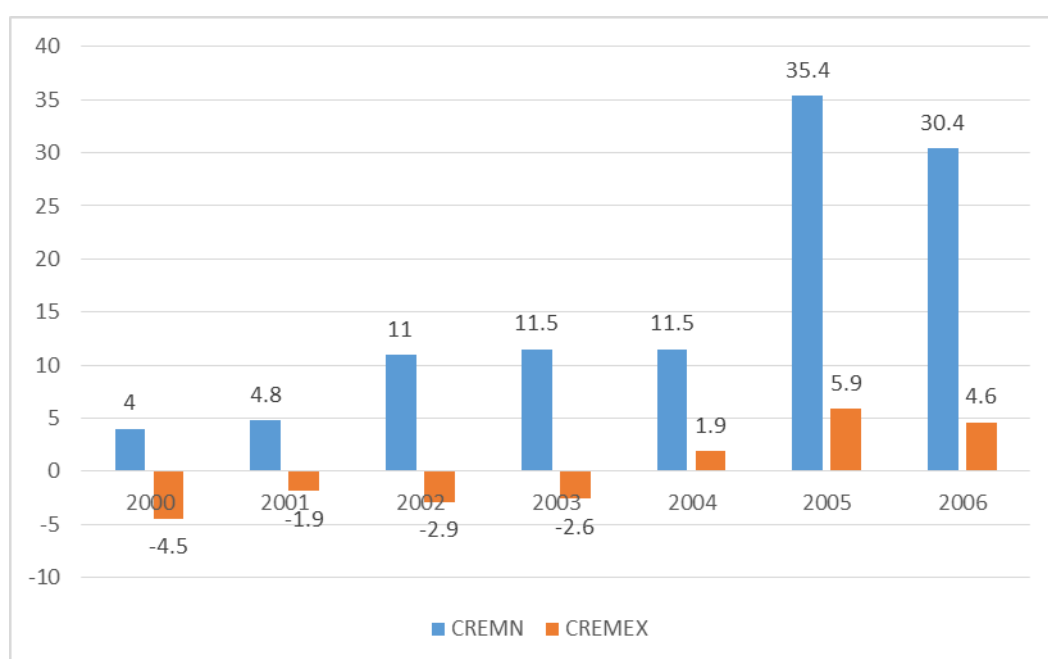
En relación al diferencial entre los tipos de interés en soles y dólares del mercado bancario, se ha mostrado un comportamiento mixto dependiendo de si se trata de tipos de interés pasivos o activos.

En el caso de las tipos pasivos, se ha registrado un incremento en el diferencial entre diciembre de 2005 y diciembre de 2006 principalmente en el caso de depósitos a plazos hasta 360 días. Por su parte, el diferencial en el caso de los tipos activos se ha reducido en el mismo período.

En lo que respecta a los tipos de interés por modalidad, durante el año se registró un descenso en el costo del crédito para microempresas tanto en moneda nacional que pasó de 44.2 a 39.1 por ciento, como en moneda extranjera que pasó de 27.0 a 24.7 por ciento.

Respecto al crédito total orientado al sector privado tuvo una expansión de 8.3 por ciento en términos nominales, impulsado básicamente por el crecimiento del crédito en nuevos soles, el cual por séptimo año consecutivo fue superior a la expansión del crédito en dólares. El crédito en nuevos soles se incrementó en 30.4 por ciento, mientras que el crédito en dólares creció 4.6 por ciento. De esta forma, el ratio de dolarización del crédito al sector privado disminuyó de 67 a 61 por ciento.

**Gráfico N° 10**  
**Crédito al Sector Privado en Nuevos Soles y Dólares**  
 (Variación Porcentual)  
 Período 2000-2006



Fuente: Memoria anual 2006, Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

La mayor expansión del crédito en nuevos soles correspondió principalmente a préstamos de empresas bancarias por 34.8 por ciento. De las instituciones que orientaban los créditos a microfinanzas destacaron las cajas municipales con un aumento de 29.9 por ciento y las empresas financieras con un incremento de 24.3 por ciento. En moneda extranjera, el crédito al sector privado se expandió a una tasa anual de 4.6 por ciento, la mayor parte de este crecimiento se explica por la mayor asignación de créditos de las empresas bancarias.

En cuanto a las empresas bancarias continuaron presentando mejoras en sus indicadores financieros, destacando tanto la reducción de la exposición patrimonial al riesgo de crédito, como la solarización de créditos y depósitos. La menor exposición al riesgo de crédito se reflejó en la reducción de la cartera atrasada de 2.2 por ciento en 2005 a 1.6 por ciento en 2006 y en el incremento de la cobertura de provisiones por cartera morosa, la cual pasó de 79.5 por ciento en 2005 a 99.0 por ciento en 2006.

**Cuadro N° 28**  
**Indicadores Financieros de las Empresas Bancarias**  
 (En porcentajes)

	2004	2005	2006
Cartera atrasada/Colocaciones totales	3.8	2.2	1.6
Provisión para Colocaciones/Cartera morosa	68.2	79.5	99.0
Rentabilidad sobre patrimonio promedio	11.5	22.1	23.9

Fuente: Memoria 2005 Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración Propia

La rentabilidad sobre patrimonio (ROE) ascendió a 23.9 por ciento, cerca de 2 puntos más que en 2005, que era de 22.1 por ciento, lo cual se dio a pesar de la reducción de márgenes de las operaciones activas y pasivas, gracias a la mejora en la eficiencia de las empresas y la inversión de los excedentes de liquidez en Certificados de Depósitos del Banco Central de Reserva del Perú (CDBCRP).

## 2007

La banca múltiple estuvo conformada por 13 empresas, el aumento en el número en relación al período anterior, es explicado, por la conversión de Financiera CMR, empresa especializada en el segmento de tarjetas de crédito de consumo, en empresa bancaria desde junio de 2007. De las empresas, 11 cuentan con participación de capital extranjero, siendo esta participación mayoritaria en 9 de ellas.

Para este año, la política monetaria del Banco Central se orientó a actuar preventivamente incrementando el tipo de interés de referencia para el mercado de préstamos interbancario en dos oportunidades en un contexto caracterizado por un fuerte crecimiento de la demanda interna, alta incertidumbre en los mercados financieros internacionales y mayores alzas que las esperadas en las cotizaciones de combustibles y alimentos.

Por otro lado, el Banco Central buscó reforzar su compromiso de preservar la estabilidad monetaria y así promover un mayor proceso de desdolarización de la economía al adoptar una meta de inflación más estricta, el Directorio del BCRP aprobó se baje de 2.5 a 2.0 por ciento la meta de inflación, manteniendo la tolerancia de un punto porcentual hacia arriba y hacia abajo. Se espera que una meta de inflación menor ayude al proceso de desdolarización de la economía y a un mayor desarrollo del mercado de capitales al fortalecer el valor de la moneda doméstica en el largo plazo.

Los tipos de interés en nuevos soles del sistema bancario se mantuvieron estables durante la primera mitad de 2007, luego aumenta en el segundo semestre influenciado por los ajustes realizados por el Banco Central en el tipo de interés de referencia en julio y setiembre, cuyos aumentos son de 25 puntos básicos en cada vez.

Este comportamiento fue más evidente para las tasas activas y pasivas de corto plazo y con menor grado de riesgo, que dependen más estrechamente de la política monetaria. Por el contrario, los tipos de interés activos de largo plazo mostraron una tendencia decreciente debido al buen desempeño económico y a la mejor situación financiera de las empresas así como a la mayor competencia entre las instituciones del sistema financiero.

En este sentido, el tipo de interés promedio de los depósitos a plazo de 31 a 180 días aumentó 51 puntos básicos durante los primeros diez meses del año, pasando de 4.8 por ciento en diciembre de 2006 a 5.3 por ciento en octubre de 2007, de manera similar al tipo de interés de referencia, estabilizándose en torno a este nivel al cierre del año. En cambio, el tipo promedio de los depósitos de 181 a 360 días, tuvo una leve variación.

**Cuadro N° 29**  
**Tipos de Interés en Soles**  
(Porcentajes)

	2005	2006	2007
Interbancaria	3.3	4.5	5.0
Depósitos a plazo de 31 a 180 días	3.6	4.8	5.3
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	4.6	5.7	5.6
Activo preferencial	4.4	5.2	5.6
Activo promedio hasta 360 días	13.9	13.8	13.2
Activo promedio estructura constante	17	17.1	16.3

Fuente: Memoria 2007 Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

En el caso de los tipos de interés en dólares, su evolución reflejó principalmente el aumento de la percepción de riesgo país por parte de los inversionistas producto de la incertidumbre desatada por la crisis del mercado hipotecario de los Estados Unidos. En consecuencia, los tipos de interés de corto plazo en dólares aumentaron hasta 40 puntos básicos entre diciembre de 2006 y de 2007. Sin embargo, las tasas de largo plazo en dólares, al igual que los tipos en nuevos soles, continuaron disminuyendo debido a la menor percepción del riesgo crediticio de los clientes.

**Cuadro N° 30**  
**Tipos de Interés en Dólares**  
(Porcentajes)

	2005	2006	2007
Interbancaria	4.2	5.4	5.9
Depósitos a plazo de 31 a 180 días	2.9	3.4	3.8
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	2.9	3.6	3.9
Activo preferencial	5.5	6.1	6.4
Activo promedio hasta 360 días	9.4	10.1	9.7
Activo promedio estructura constante	10.3	10.6	10.0
LIBOR a 3 meses	4.5	5.4	5.0
Remuneración del encaje	2.3	2.8	2.8

Fuente: Memoria 2005 Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

A partir de 2007, el Directorio decidió reforzar su compromiso de preservar la estabilidad monetaria<sup>124</sup>, para lo cual disminuyó la meta de inflación de 2.5 a 2.0 por ciento, con un rango de un punto porcentual hacia arriba y hacia abajo. Las razones para la adopción de esta nueva meta son las siguientes:

1. Una tasa de inflación más baja contribuye a la desdolarización de las transacciones y el ahorro.

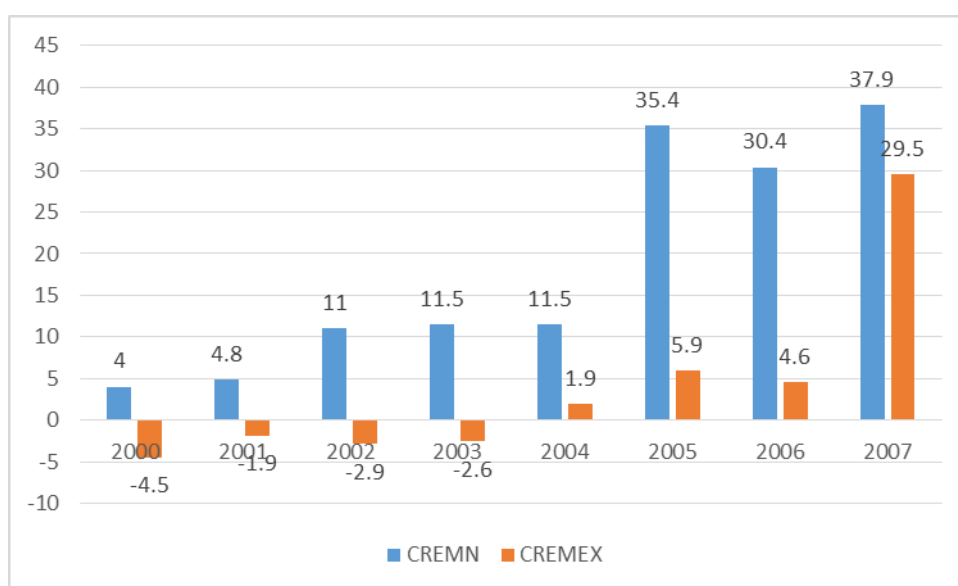
---

<sup>124</sup> Según la Ley Orgánica del BCRP, es su única finalidad, preservar la estabilidad monetaria.

2. Las tasas de inflación que guían las acciones de política monetaria de nuestros principales socios comerciales son menores o iguales a 2.0 por ciento, con lo cual el valor del Nuevo Sol con respecto a otras monedas no se depreciará en el largo plazo para compensar la mayor inflación en el país.
3. La fortaleza del BCRP es actualmente comparable a la de los países industrializados que tienen, en su mayoría, metas de inflación alrededor del 2 por ciento.

La tasa de crecimiento del crédito total al sector privado en 2007 fue 28.0 por ciento, la mayor desde 1997. La tasa de crecimiento del crédito en nuevos soles fue 37.9 por ciento, mayor que la de 2006 que era de 30.2 por ciento, mientras la tasa de crecimiento del crédito en dólares fue 29.5 por ciento, mayor también que en 2006 era 3.9 por ciento. El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado disminuyó de 60 a 57 por ciento.

**Gráfico N° 11**  
**Crédito al Sector Privado en Nuevos Soles y Dólares**  
 (Variación Porcentual)  
 Período 2000-2007



Fuente: Memoria anual 2007, Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

En moneda extranjera, el crédito al sector privado se expandió a una tasa anual de 29.5 por ciento. La mayor parte de este crecimiento se explica por la mayor asignación de créditos de las empresas bancarias.

Durante el año 2007, las empresas bancarias continuaron presentando mejoras en sus indicadores financieros, destacando tanto la reducción de la exposición patrimonial al riesgo de crédito, como la solarización de créditos y depósitos. La menor exposición al riesgo de crédito se reflejó en la reducción de la cartera atrasada de 1.6 por ciento en 2006 a 1.3 por ciento en 2007 y en el incremento de la cobertura de provisiones por cartera morosa, la cual pasó de 99.0 por ciento en 2006 a 124.4 por ciento en 2007.

La rentabilidad sobre patrimonio (ROE) se incrementó de 23.9 por ciento en 2006 a 27.9 por ciento en 2007, lo cual se dio a pesar de la reducción de márgenes de las operaciones activas y pasivas, debido a la mejora en la eficiencia de las empresas y a la inversión de los excedentes de liquidez en Certificados de Depósitos BCRP.

**Cuadro N° 31**  
**Indicadores Financieros de las Empresas Bancarias**  
(En porcentajes)

	2005	2006	2007
Cartera atrasada/Colocaciones totales	2.2	1.6	1.3
Provisión para Colocaciones/Cartera morosa	79.5	99.0	124.4
Rentabilidad sobre patrimonio promedio	22.1	23.9	27.9

Fuente: Memoria 2005 Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración Propia

Dentro de la dinámica del sistema financiero, se debe destacar que durante el año se incorporaron dos nuevas entidades bancarias: la financiera CMR que se convirtió en el Banco Falabella<sup>125</sup> en junio y el Banco Santander en octubre. Lo cual posibilitó una expansión en el mercado crediticios, los créditos como porcentaje del PIB alcanzan el 18.1%, mientras que los depósitos como porcentaje del PIB alcanzaron el 23.8%.

---

<sup>125</sup> El crecimiento, se debe a la incorporación de la ex financiera CMR cuyos créditos eran mayormente créditos de consumo en nuevos soles. Las colocaciones en dólares aumentaron 33.7 por ciento impulsadas principalmente por los créditos comerciales en esta moneda (39.6 por ciento).



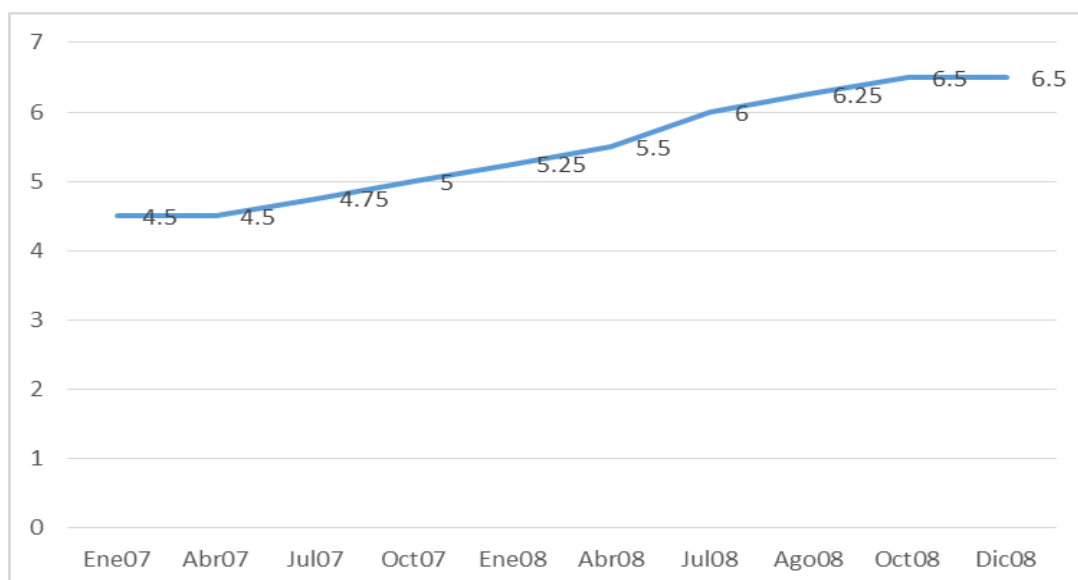
## 2008

El sistema bancario lo conformaban 16 empresas, 3 más que el año anterior, en razón de que dos empresas bancarias Azteca y Deutsche iniciaron operaciones. Por otro lado, la empresa financiera Ripley, comienza a operar como empresa bancaria.

La economía peruana durante el período de análisis, enfrentó un entorno macroeconómico muy cambiante, caracterizado por un dinamismo de la demanda interna e incrementos sustanciales en los precios internacionales de los alimentos y combustibles, que generaron presiones inflacionarias, y una fuerte entrada de capitales de corto plazo que generaron presiones sobre la apreciación del tipo de cambio. Luego, a partir de setiembre, con la profundización de la crisis financiera global, se acudió a un rápido deterioro de las condiciones crediticias externas, que inicialmente presionaron sobre la liquidez en el mercado de dinero, los tipos de interés y el tipo de cambio.

Según se puede apreciar en la memoria anual del período, el Directorio del Banco Central optó por ajustes graduales en la posición de su política monetaria y acordó seis incrementos en el tipo de interés de referencia, de 25 puntos básicos cada vez, desde 5.0 por ciento a 6.5 por ciento.

**Gráfico N° 12**  
**Tipos de Interés de Referencia**  
Abril 2007- Diciembre 2008  
(Porcentajes)



Fuente: Memoria 2008, Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración: Propia

Por otro lado, con el objetivo de implementar mecanismos de esterilización a la entrada de capitales de corto plazo a inicios de 2008, el BCRP elevó los requerimientos de encaje en moneda nacional y extranjera y optó por mayores compras de dólares en el mercado cambiario, acumulando preventivamente reservas internacionales. En el primer caso incrementó el encaje marginal hasta 25 por ciento, mientras que para moneda extranjera, aumentó el encaje marginal de 30 por ciento a 49 por ciento. Asimismo, elevó el encaje mínimo legal desde 6.0 por ciento hasta 9.0 por ciento.

Desde el mes de octubre de 2008, la quiebra de Lehman Brothers<sup>126</sup> mostró la agudización de la crisis financiera internacional que marcó un deterioro agudo de los mercados de dinero y de créditos mundiales derivando principalmente en una fuerte restricción crediticia, falta de liquidez y una desconfianza generalizada e incertidumbre de los agentes económicos que llevó a una caída en el gasto privado. La disminución del crédito y la caída del gasto privado fueron los factores claves de la recesión mundial. Bajo este macro, el BCRP suspendió el proceso de ajuste en su posición de política monetaria y pasó a priorizar sus esfuerzos en proveer de liquidez al sistema financiero doméstico, a fin de evitar que se produzca una restricción crediticia y genere consecuencias negativas sobre el nivel de actividad y también buscaba reducir volatilidades extremas del tipo de cambio.

Simultáneamente, se inicia una secuencia de disminuciones de las tasas de encaje, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, para atender la mayor preferencia por liquidez de las instituciones financieras y garantizar el normal funcionamiento del mercado de dinero. El encaje marginal en moneda nacional se redujo de 25 por ciento a 6.5 por ciento, el encaje marginal en moneda extranjera de 49 por ciento a 30 por ciento.

Las medidas oportunas adoptadas por el Banco Central, han logrado que la inflación de 2008 sea una de las más bajas de la región y mantenga su tendencia a la meta de 2 por ciento, que se espera alcanzar a finales de 2009.

---

<sup>126</sup> Como resultados de la crisis financiera de Estados Unidos, el banco de inversiones Lehman Brothers se declaró en bancarrota y pidió protección legal contra acreedores, ahogado por la carga de 60.000 millones de dólares en préstamos hipotecarios incobrables, considerado como el cuarto banco de inversiones de EE.UU., se acogió al capítulo 11 de la ley de quiebras.

Ante la operativa desarrollada por el BCRP, los tipos de interés en soles durante el año 2008 estuvieron influenciadas por el nivel de la actividad económica, las medidas de política monetaria tomadas por el Banco Central y las condiciones de los mercados financieros internacionales. Sin embargo, una de las medidas consistió en elevar el tipo de interés de referencia y en incrementar las tasas de encaje para las obligaciones en soles y dólares.

Ante ello el tipo preferencial corporativo en soles, aumentó en 1.9 puntos porcentuales en promedio, entre diciembre de 2007 y diciembre de 2008, pasando de 5.6 por ciento a 7.5 por ciento. Un aumento similar tuvo el tipo de interés promedio de los préstamos comerciales.

El tipo promedio de los créditos de consumo bajó en 1.2 puntos porcentuales entre diciembre de 2007 y diciembre de 2008, mientras que el tipo de interés de los créditos hipotecarios terminó a un nivel similar en el mismo período.

**Cuadro N° 32**  
**Tipos de Interés en Soles**  
(Porcentajes)

	2006	2007	2008
Interbancaria	4.5	5.0	6.5
Depósitos hasta 30 días	4.6	4.8	6.5
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	5.7	5.6	6.3
Activo preferencial	5.2	5.6	7.5
Préstamos comerciales	9.5	9.0	10.8
Préstamos de consumo	34.8	33.5	32.3

Fuente: Memoria 2008 Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

El comportamiento de los tipos de interés en dólares estuvo vinculado a la evolución de los tipos de interés internacionales, a las expectativas sobre el tipo de cambio y a la percepción de riesgo crediticio de los deudores.

Los tipos de interés de corto plazo, fueron influenciados por las condiciones prevalecientes en los mercados mundiales. Durante el primer semestre, la relativa abundancia de fuentes de financiamiento externas, luego de la entrada de un importante volumen de capitales de corto plazo, provocó que la moneda local tendiera a apreciarse y se elevaran los tipos de interés en dólares de corto plazo.

Sin embargo, a partir de junio, cuando los flujos de capitales hacia el país comenzaron a disminuir, los tipos activos de corto plazo en dólares tendieron a bajar. Al finalizar 2008, el tipo interbancario bajó casi en cinco puntos porcentuales, en comparación a diciembre de 2007, de 5.9 por ciento a 1.0 por ciento, en concordancia con la reducción de los tipos de interés a nivel mundial luego de la quiebra de Lehman Brothers, también los tipos pasivos de los depósitos a plazo de menos de 30 días y, en menor medida, los tipos activos de operaciones comerciales de corto plazo. Así, el tipo de interés promedio de los créditos de consumo descendió casi 1 punto porcentual, en comparación a diciembre de 2007, de 16.3 por ciento a 15.4 por ciento, mientras que el tipo promedio de los créditos hipotecarios disminuyó en 0,2 puntos porcentuales.

**Cuadro N° 33**  
**Tipos de Interés en Dólares**  
(Porcentajes)

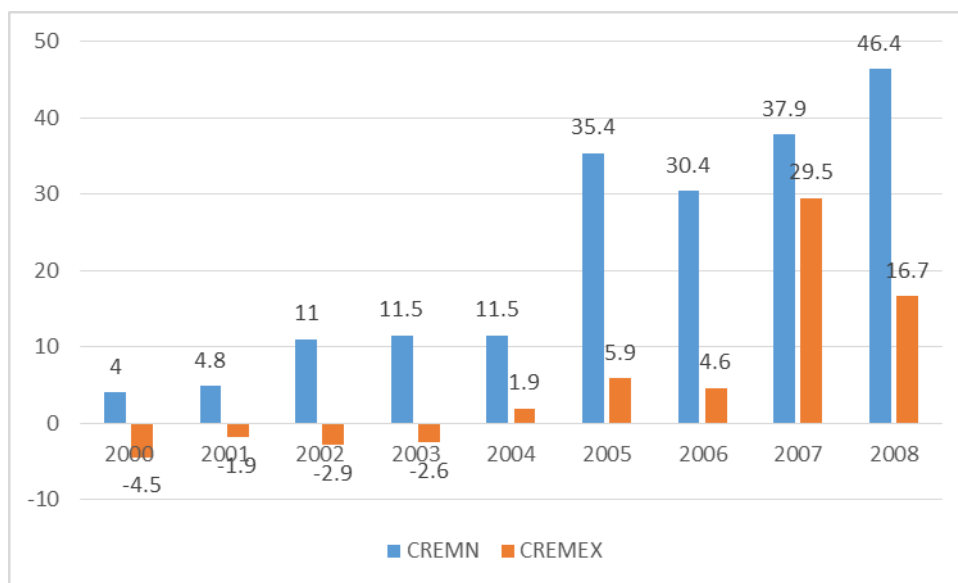
	2006	2007	2008
Interbancaria	5.4	5.9	1.0
Depósitos hasta 30 días	4.3	4.9	0.9
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	3.6	3.9	4.5
Activo preferencial	6.1	6.4	5.2
Préstamos comerciales	9.9	9.2	9.5
Préstamo de consumo	16.1	16.3	15.4
Préstamos hipotecarios	9.9	9.8	9.6
LIBOR a 3 meses	5.4	5.0	1.2

Fuente: Memoria 2008 Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

Durante 2008 el crédito total al sector privado creció a una tasa de 32.7 por ciento, la mayor tasa anual de crecimiento desde 1996. Si se aísla el efecto de la variación del tipo de cambio, el crédito total aumentó en 29.3 por ciento, tasa ligeramente menor a la observada en 2007, que fue de 32.9 por ciento. La tasa de incremento del crédito en soles fue 46.4 por ciento, mayor que la de 2007 cuya tasa fue de 37.9 por ciento, mientras que la tasa de aumento del crédito en dólares fue 16.7 por ciento, menor que la de 2007, que alcanzaba 29.5 por ciento. Por tanto el coeficiente de dolarización del crédito al sector privado disminuyó de 57 a 52 por ciento.

**Gráfico N° 13**  
**Crédito al Sector Privado en Nuevos Soles y Dólares**  
(Variación Porcentual)  
Período 2000-2008



Fuente: Memoria anual 2008, Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

El mayor dinamismo que tuvo el crédito al sector privado en moneda nacional se debió a la aceleración de los préstamos dirigidos a los sectores productivos, créditos corporativos y crédito a microempresa. Por el contrario, el crédito otorgado a personas, de consumo e hipotecario creció a una menor tasa en comparación a 2007. Las instituciones financieras comenzaron a restringir los créditos personales, en una coyuntura de incertidumbre producto de la recesión.

**Cuadro N° 34**  
**Crédito al Sector Privado en Moneda Nacional por Tipo de Crédito**  
(Variación porcentual)

	2007	2008
Créditos corporativos	28.5	50.4
Créditos a microempresa	40.3	68.9
Créditos de consumo	40.3	30.3
Créditos hipotecarios	100.9	83.2
Total	37.9	42.4

Fuente: Memoria anual 2008 BCRP

Elaboración: Propia

Si consideramos la dinámica de créditos al sector privado por tipo de institución financiera, el financiamiento de las cajas municipales tuvo la tasa de crecimiento más alta de 56.5 por ciento sigue en importancia el crédito de las empresas bancarias con 5.4 por ciento.

En ambos casos, las tasas de incremento fueron mayores que las del año previo. El crédito de las empresas financieras se contrajo en 19.8 por ciento como consecuencia de la conversión de la ex financiera Cordillera en Banco Ripley a partir de enero de 2008. En conjunto, el crédito en soles del segmento de microfinanzas se aceleró desde 13.8 por ciento durante 2007 a 38.9 por ciento en 2008. Ello evidencia una mayor demanda por créditos en moneda local, en un contexto de volatilidad cambiaria

**Cuadro N° 35**  
**Crédito al Sector Privado en Moneda Nacional, por Institución**  
(Variación porcentual)

	2007	2008
Empresas bancarias	42.6	53.4
Banco de la Nación	68.2	-10.9
Banca de fomento	21.6	22.5
Instituciones de microfinanzas	13.8	38.9
Cajas municipales	33.0	56.5
Cajas rurales	44.8	38.4
Cooperativas de ahorro y crédito	25.6	38.3
Empresas financieras	-34.3	-19.8
Total	37.9	46.4

Fuente: Memoria 2008 BCRP

Elaboración: Propia

El crédito en moneda extranjera al sector privado tuvo una desaceleración que afectó tanto al financiamiento otorgado a los sectores productivos a nivel corporativo y microempresa, como a las personas para consumo e hipotecario.

**Cuadro N° 36****Crédito al Sector Privado en Moneda Extranjera por Tipo de Crédito**

(Variación porcentual)

	2007	2008
Créditos corporativos	35.2	20.2
Créditos a microempresa	17.0	-8.7
Créditos de consumo	26.6	12.3
Créditos hipotecarios	11.3	7.3
Total	29.5	16.7

Fuente: Memoria anual 2008 BCRP

Elaboración: Propia

Por tipo de institución financiera, el crédito de las empresas bancarias creció a una tasa de 18.1 por ciento, menor que la de 2007 (31.7 por ciento) pero el financiamiento de las instituciones de microfinanzas se contrajo en 6.4 por ciento. Esta caída del crédito en dólares de las instituciones de microfinanzas se explica, exclusivamente, por las cajas municipales (23.5 por ciento), cuya política fue otorgar créditos mayormente en soles para reducir el posible impacto de la crisis financiera sobre los deudores.

**Cuadro N° 37****Crédito al Sector Privado en Moneda Extranjera, por Institución**

(Variación porcentual)

	2007	2008
Empresas bancarias	31.7	18.1
Banco de la Nación	-15.3	-2.2
Banca de fomento	nd	nd
Instituciones de microfinanzas	3.5	-6.4
Cajas municipales	6.2	-23.5
Cajas rurales	-12.5	0.6
Cooperativas de ahorro y crédito	11.6	13.9
Empresas financieras	-38.1	24.5
Total	29.5	16.7

Fuente: Memoria 2008 BCRP

Elaboración: Propia

En un momento en el cual la crisis financiera externa era una preocupación, los indicadores financieros de las empresas bancarias en el país continuaron mejorando durante 2008, lo cual reflejaba la capacidad de pago de los clientes en un contexto de expansión económica. Así, el coeficiente de cartera atrasada de las empresas bancarias se mantuvo en mínimos históricos de 1.3 por ciento durante 2008, mientras que el nivel de cobertura de la cartera morosa alcanzó niveles de 151.4 por ciento. Por otro lado, el coeficiente de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) aumentó de 27.9 a 31.1 por ciento, pese a la reducción de márgenes operativos. Dicho comportamiento positivo según analistas financieros, ocurrió gracias a la mejora en la organización y eficiencia de las entidades financieras, así como a la mayor rentabilidad que les otorgaron sus inversiones en Certificados de Depósito del BCRP.

### **Cuadro N° 38**

#### **Indicadores Financieros de las Empresas Bancarias**

(En porcentajes)

	2006	2007	2008
Cartera atrasada/Colocaciones totales	1.6	1.3	1.3
Provisión para Colocaciones/Cartera morosa	99.0	124.4	151.4
Rentabilidad sobre patrimonio promedio	23.9	27.9	31.1

Fuente: Memoria 2008 Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración Propia

En cuanto a la intermediación financiera, los créditos como porcentaje del PIB alcanzaron el 21.2%, mientras que los depósitos como porcentaje del PIB alcanzaron el 27.7%.

### **Cuadro N° 39**

#### **Indicadores del Sistema Bancario**

Período 1999-2008

AÑOS	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
N° BANCOS	20	18	15	15	14	14	12	11	13	16
Depósitos SB (% PIB)	25,2	24,9	25,5	25,3	24,4	22,7	23,2	22,1	23,8	27,7
Crédito SB (% PIB)	27,8	25,9	24,8	23,2	20,8	18,4	17,6	17	18,1	21,2

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú y Superintendencia de Banca y Seguros

Elaboración Propia.



En la dinámica del sistema financiero, una de las entidades que fue protagonista en 2008, fue Mibanco, que lanzó nuevas modalidades de préstamos empresariales, dirigidos a clientes con un historial crediticio de un año con el banco. El nuevo préstamo de capital de trabajo se otorgaba como una línea de crédito con un plan programado de repago fijado por el cliente. Bajo este esquema, era un producto poderoso, donde el cliente podía reprogramar la cuota de pago, en cualquier momento y cuantas veces quiera. Este producto se remonta a los orígenes de Mibanco en los años 80, cuando ACP promovía su filosofía de créditos con la frase: “Usted mismo aprueba su crédito”. El otro producto es un crédito revolvente. Posteriormente, el servicio de factoring fue introducido en 2008 y el leasing en 2009. La dinamicidad del banco llega a ser notable cuando en 2008, Mibanco superó al BCP con una cartera de microempresas que llegó a más de US \$ 780 millones.

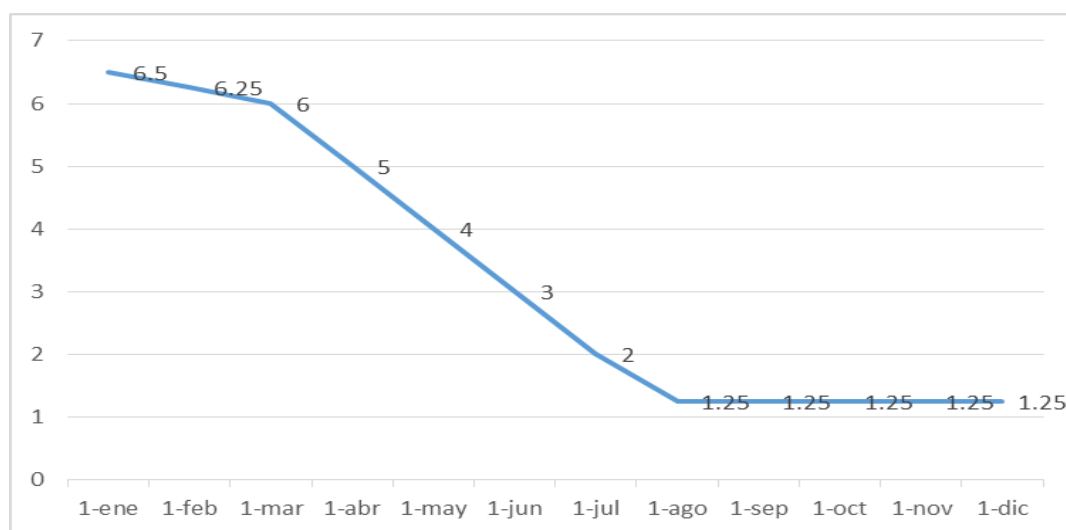
Dentro de un contexto de cambios en el mercado bancario, el número de bancos ha cambiado a lo largo del tiempo, si de 21 bancos en 1991 por efectos de las reestructuraciones mediante procesos de fusiones y adquisiciones, así como la entrada y salida de bancos ha disminuido a 11 para el 2006. Posteriormente, aumenta a 13 en el 2007 y a 16 en el 2008. La disminución de los bancos es explicada por la salida del mercado bancario de los bancos que realizaban créditos de consumo, por las intervenciones y liquidaciones por parte del ente regulador, y también como consecuencia de los procesos de fusiones y adquisiciones. En tanto, que el aumento del número de bancos se explica por la reconversión de empresas financieras en empresas bancarias, así como al inicio de operaciones de nuevos bancos. Finalmente, se destaca que al concluir la segunda etapa de análisis, el sistema financiero, en particular, el bancario termina con 16 instituciones bancarias que conformaban el sistema.

## **2009**

La composición del sistema financiero, estaba conformado por 15 instituciones bancarias, con una menos que en el período anterior, en este período el manejo de la política monetaria tuvo como objetivo contrarrestar el impacto de la crisis financiera internacional sobre la demanda agregada, que había sido afectada por la caída de las exportaciones y de los flujos de inversión. El Banco Central, ante este escenario, implementó una política de reducción de tipos de interés, orientadas a dotar de mejores condiciones crediticias al mercado. Las medidas de flexibilización monetaria implementadas que representaron una inyección de liquidez al sistema financiero equivalente a 9.6

por ciento del PIB, contribuyeron a mantener el flujo crediticio, al crecimiento del PIB en 2009 y a que la tasa de inflación subyacente y las expectativas de los agentes se ubicaran en el rango meta. El inicio de la reducción del tipo de referencia fue en febrero de 2009, cuando los riesgos inflacionarios disminuyeron. De esta manera, el tipo de interés de referencia pasó de 6.50 por ciento en enero a 1.25 por ciento en agosto, acumulando una disminución de 525 puntos básicos<sup>127</sup>. Los sucesivos recortes, ubicó al tipo de interés de referencia en su nivel histórico más bajo, llegando a ser el segundo de la región.

**Gráfico N° 14**  
**Evolución del Tipo de Interés de Referencia**  
(Porcentajes)



Fuente: Memoria anual 2009, BCRP

Elaboración Propia.

La reducción del tipo de referencia fue complementada con otras medidas no convencionales, cuyo objetivo fue hacer más efectiva la transmisión de la política monetaria a los tipos de interés a plazos mayores, entre los que destacan:

- Ampliación del plazo de las operaciones swaps<sup>128</sup> hasta un año. Mediante este mecanismo, se inyectó S/. 260 millones, principalmente a las entidades orientadas al segmento de microfinanzas.

<sup>127</sup> 100 puntos básicos es equivalente a 1 por ciento, lo cual implica, una disminución de 5,25 por ciento.

<sup>128</sup> Son créditos en nuevos soles colateralizado con dólares.

- Disminución del plazo promedio de las colocaciones de CDBCRP<sup>129</sup> de manera que la disponibilidad de liquidez de la banca se mantuvo holgada.
- Ampliación de los colaterales para las operaciones de reporte, permitiendo que los bancos tuvieran la posibilidad de recibir liquidez del BCRP, a cambio de títulos de fideicomiso de cartera y créditos de elevada calidad crediticia.

La evolución de los tipos de interés tanto en el sistema financiero como en el mercado de capitales estuvo influenciado por la reducción del tipo de referencia, en un contexto de fuerte debilitamiento de la economía mundial debido a la crisis financiera global.

Así, el tipo preferencial corporativo<sup>130</sup> en nuevos soles, disminuyó en 5,7 puntos porcentuales en promedio, entre diciembre de 2008 y diciembre de 2009, la disminución fue de 7,5 por ciento a 1,7 por ciento. El mismo patrón tuvo los tipos pasivos que se redujeron de 6,5 a 1,2 por ciento y de 6,3 a 3,6 por ciento para depósitos a plazo de 181 a 360 días. Por su parte, el tipo promedio de los préstamos comerciales bajó en 4,9 puntos porcentuales, la de préstamos a microempresas decreció en 2,6 puntos porcentuales, mientras que la de los hipotecarios descendió en 1,6 puntos porcentuales. Sin embargo, el tipo de interés del crédito de consumo se incrementó debido a una mayor prima por riesgo crediticio en este segmento, asociado al menor dinamismo de la actividad económica.

Cuadro N° 40  
Tipos de Interés en Soles  
(Porcentajes)

	2007	2008	2009
Interbancaria	5.0	6.5	1.2
Depósitos hasta 30 días	4.8	6.5	1.2
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	5.6	6.3	3.6
Activo preferencial	5.6	7.5	1.7
Préstamos comerciales	9.0	10.8	5.9
Préstamos de consumo	33.5	32.3	45.1

Fuente: Memoria 2009 Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

---

<sup>129</sup> Certificado de Depósitos del Banco Central de Reserva del Perú.

<sup>130</sup> Tipo a tres meses para empresas con mejor percepción de riesgo.

Los tipos de interés en moneda extranjera también disminuyeron, por la caída en el riesgo país y los menores tipos de interés internacionales. Al finalizar 2009, el tipo activo corporativo en dólares decreció en cuatro puntos porcentuales, en comparación a diciembre de 2008 y bajó de 5.2 por ciento a 1.2 por ciento. Igualmente, los tipos pasivos de los depósitos a plazo entre 181 y 360 días bajaron de 0.9 a 0.4 por ciento y de 4.5 a 2.4 por ciento, respectivamente. En el caso de los préstamos comercial, a microempresa e hipotecario, la reducción de los tipos de interés fue de menor magnitud. Así, el tipo de interés promedio de los créditos comerciales descendió en 2.7 puntos porcentuales, a microempresa disminuyó en 1.5 puntos porcentuales y para los créditos hipotecarios retrocedió en 1.7 puntos porcentuales, en comparación a diciembre de 2008. Sin embargo, el tipo promedio de los créditos de consumo se incrementó en 0.4 punto porcentual.

**Cuadro N° 41**  
**Tipos de Interés en Dólares**  
(Porcentajes)

	2007	2008	2009
Interbancaria	5.9	1.0	0.2
Depósitos hasta 30 días	4.9	0.9	0.4
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	3.9	4.5	2.4
Activo preferencial	6.4	5.2	1.2
Préstamos comerciales	9.2	9.5	6.7
Préstamo de consumo	16.3	15.4	21.2
Préstamos hipotecarios	9.8	9.6	9.1
LIBOR a 3 meses	5.0	1.2	0.3

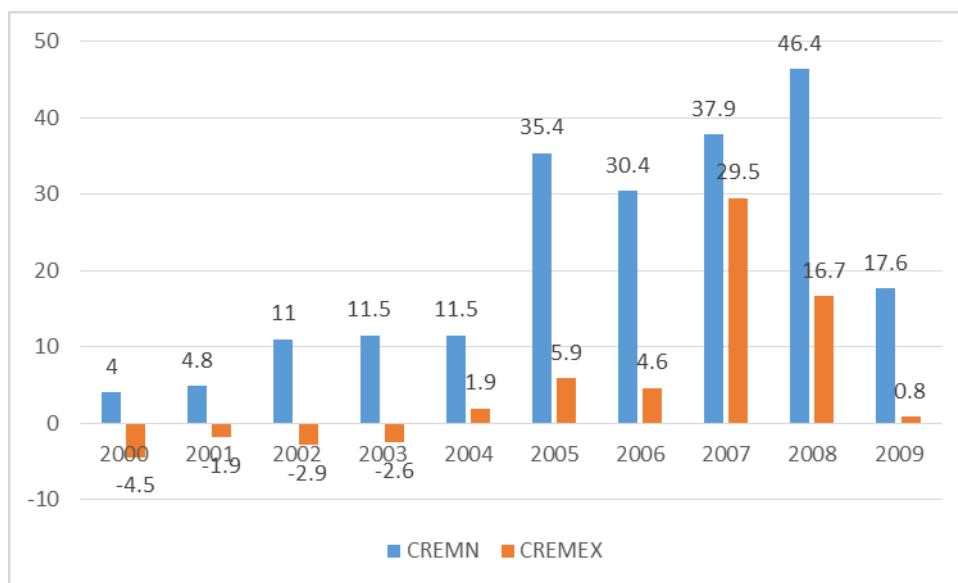
Fuente: Memoria 2009 Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

Durante 2009 el crédito total al sector privado creció a una tasa de 9.2 por ciento. En comparación con la evolución del crédito al sector privado del año anterior, se observó una menor demanda de la actividad industrial y comercial, en especial de comercio exterior, así como una sustitución del crédito financiero mediante las emisiones de bonos de las empresas privadas no financieras en el mercado de capitales. La tasa de aumento del crédito en nuevos soles fue de 17.6 por ciento,

mientras que la tasa de crecimiento del crédito en dólares fue 0.8 por ciento. El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado disminuyó de 52 a 46 por ciento entre 2008 y 2009.

**Gráfico N° 15**  
**Crédito al Sector Privado en Nuevos Soles y Dólares**  
 (Variación Porcentual)  
 Período 2000-2008



Fuente: Memoria anual 2009, BCRP

Elaboración propia.

El dinamismo del crédito en moneda nacional, fue liderado por los segmentos de préstamos hipotecarios y a microempresas; mientras que los créditos empresariales y los préstamos de consumo crecieron a tasas menores, 14.0 por ciento y 11.0 por ciento, respectivamente.

El flujo del crédito de consumo otorgado a personas disminuyó, indicando una aversión de las instituciones financieras al otorgar créditos personales en una coyuntura de mayor incertidumbre respecto a la recuperación de la actividad económica. Los créditos hipotecarios continuaron su dinamismo con respecto al año previo y tuvo un aumento.

Por tipo de institución financiera, el crédito en nuevos soles del segmento de microfinanzas se aceleró desde niveles de 38.9 por ciento en 2008 a 54.6 por ciento en 2009, resaltando la evolución de las cajas rurales (32.7 por ciento) y de las cajas municipales (23.5 por ciento). El crecimiento del

crédito otorgado por las empresas financieras resultó del efecto estadístico de la conversión del Banco del Trabajo en febrero de 2009 y de las Edpymes Crear y Confianza en octubre y noviembre de 2009, en empresas financieras. Finalmente, el financiamiento de las empresas bancarias al sector privado aumentó 10.3 por ciento en 2009.

**Cuadro N° 42**  
**Crédito al Sector Privado en Moneda Nacional, por Institución**  
(Variación porcentual)

	2008	2009
Empresas bancarias	53.4	10.3
Banco de la Nación	-10.9	11.4
Banca de fomento	22.5	19.0
Instituciones de microfinanzas	38.9	54.6
Cajas municipales	56.5	23.5
Cajas rurales	38.4	32.7
Cooperativas de ahorro y crédito	38.3	22.2
Empresas financieras	-19.8	343.2
Total	46.4	17.6

Fuente: Memoria 2009 BCRP

Elaboración: Propia

Por tipo de institución financiera, el crédito en dólares de las instituciones de microfinanzas aumentó 7.3 por ciento, mientras que el crédito de las empresas bancarias creció a una tasa de 0.5 por ciento. El mayor aporte del crédito en dólares de las instituciones de microfinanzas se explicó por el efecto de la conversión del Banco del Trabajo en empresa financiera, la cual mantuvo una cartera de colocaciones en moneda extranjera después de la conversión, a diferencia del resto de estas instituciones especializadas que mayormente otorgan créditos en nuevos soles por el segmento de deudores que atienden. En conjunto, se evidencia una mayor demanda por créditos en nuevos soles de parte de los agentes económicos.

**Cuadro N° 43**  
**Crédito al Sector Privado en Moneda Extranjera, por Institución**  
(Variación porcentual)

	2008	2009
Empresas bancarias	18.1	0.5
Banco de la Nación	-2.2	-0.3
Banca de fomento	0.7	1.2
Instituciones de microfinanzas	-6.4	7.3
Cajas municipales	-23.5	-2.4
Cajas rurales	0.6	12.5
Cooperativas de ahorro y crédito	13.9	7.9
Empresas financieras	24.5	74.5
Total	16.7	0.8

Fuente: Memoria 2009 BCRP

Elaboración: Propia

Los indicadores financieros de las empresas bancarias, tuvieron el impacto del efecto contagio de la crisis financiera externa y de la desaceleración de la actividad económica. El coeficiente de cartera atrasada de las empresas bancarias se deteriora, pasando de un nivel de 1.3 por ciento en 2008 a 1.6 por ciento al cierre de 2009, como resultado de una menor capacidad de pago de los segmentos de clientes más riesgos. Similarmente, el indicador de cobertura de la cartera morosa disminuyó de 151.4 a 138.2 por ciento. Las empresas bancarias mantuvieron niveles de rentabilidad, con una tendencia decreciente, el coeficiente de rentabilidad sobre patrimonio (ROE), disminuyó de 31.1 por ciento a 24.5 por ciento, entre 2008 y 2009, afectados por el incremento de las provisiones ante el deterioro de la cartera morosa. Esta evolución, sin embargo, fue atenuada por la mayor eficiencia operativa, es decir, por la disminución de los gastos operativos por unidad de activo.

**Cuadro N° 44**  
**Indicadores Financieros de las Empresas Bancarias**  
(En porcentajes)

	2007	2008	2009
Cartera atrasada/Colocaciones totales	1.3	1.3	1.6
Provisión para Colocaciones/Cartera morosa	124.4	151.4	138.2
Rentabilidad sobre patrimonio promedio	27.9	31.1	24.5

Fuente: Memoria 2009 Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración Propia

Los hechos destacables respecto a la dinámica en el sistema financiero, comienza con las acciones del Banco de Crédito (BCP), el 7 de setiembre de 2009, cerró un contrato que lo colocó nuevamente como el líder del sector, pero con una diferencia, compró el control mayoritario de Edyficar, la institución de microfinanzas que ocupaba el segundo lugar en cuanto a número de clientes, con una sólida historia de 11 años, una cartera de créditos de US \$ 210 millones, 84 oficinas y un índice de utilidad del 27.4% a junio de 2009.

Por tal adquisición el BCP pagó \$ 74.1 millones a CARE, la ONG internacional que era propietaria del 82.7% de las acciones comunes de Edyficar.

Los accionistas minoritarios de Edyficar son: el IFC del Banco Mundial, con 5.41%, el fondo privado Microvest con 8.53% y un grupo de otros accionistas con 8.95%. Con esa compra, el BCP adquirió no solo una institución exitosa en su sector, sino la plataforma de aprendizaje acumulado en el recurso humano con que contaba Edyficar. Al momento de la compra el BCP se ha comprometido a preservar el nombre y la marca de Edyficar, y a conservar a su personal; y hacia principios de 2010 determinaría si mantiene la operación separada o la integraría al BCP. En la etapa de negociaciones, el éxito del negocio requería el compromiso del BCP de respetar la misión social que inspiró la obra de Edyficar y mantuvo el monto del préstamo promedio en US \$ 1,100. Los términos de la venta incluían “no solo obtener un precio justo, sino también que mantengan tanto la misión social como el enfoque. Los clientes de Edyficar son un grupo totalmente distinto a los pequeños empresarios atendidos por el BCP, cuyos préstamos promedio eran de US \$ 6,000. Sin embargo, con las diferencias entre clientes se tiene la potencialidad de una estrategia de complementariedad. Según los analistas, la decisión de comprar una institución microfinanciera especializada estuvo motivada por las limitaciones que tenía el BCP de llegar a las pequeñas y microempresas, es decir la motivación principal no era la búsqueda de rentabilidad, sino que era



llegar a un segmento de mercado que era imposible para la banca de mayor escala y además del conocimiento en el área microfinanciero de los empleados de Edyficar. Siguiendo el razonamiento de Mascareñas<sup>131</sup> (2005), dentro de la literatura de fusiones y adquisiciones de empresas, hay otras motivaciones que no necesariamente son económicas, las que empujan a tomar una decisión de comprar una empresa por parte de otra y si se quisiera adscribir a una de ellas, el autor considera la integración vertical como una de las razones.

## 2010

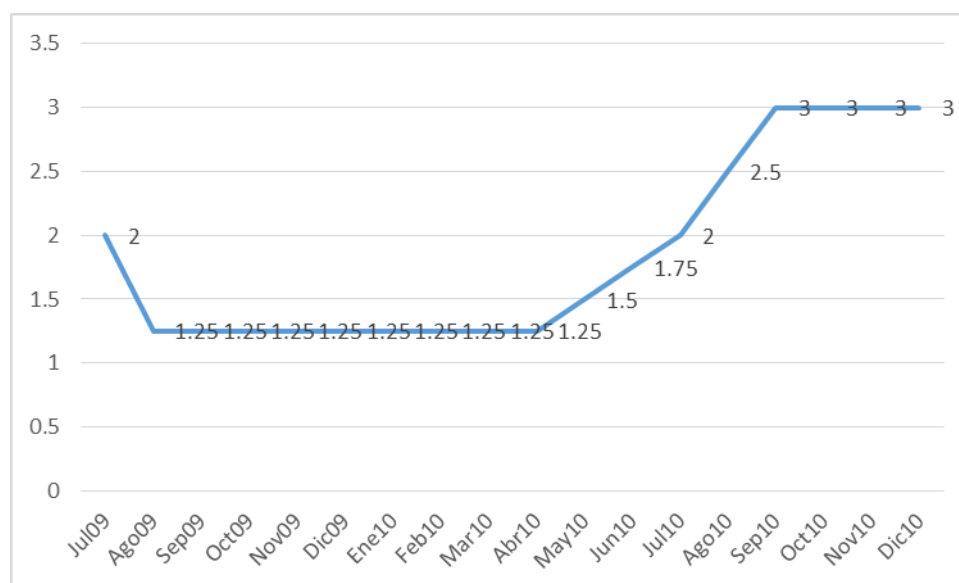
La composición del sistema financiero, estaba conformado por 15 instituciones bancarias, similar a la del período anterior, en este período el manejo de la política monetaria estuvo orientado al retiro gradual del estímulo monetario implementado en 2009, en un escenario de rápida recuperación de la actividad económica interna y del resurgimiento de ingresos de capitales.

En este contexto, el Banco Central inició el incremento del tipo de interés de referencia, desde el nivel mínimo histórico de 1.25 por ciento hasta 3.0 por ciento en diciembre. Los reajustes al tipo de interés de referencia se dieron de manera preventiva, no se observaron presiones inflacionarias y las expectativas se ubicaron dentro del rango de la meta de inflación.

---

<sup>131</sup> Mascareñas Pérez-Iñigo Juan. (2005): Fusiones y Adquisiciones de Empresas, Mc Graw Hill Interamericana España, Cuarta Edición, Madrid.

**Gráfico N° 16**  
**Evolución del Tipo de Interés de Referencia**  
 Julio 2009 a diciembre 2010  
 (Porcentajes)



Fuente: Memoria anual 2010, BCRP

Elaboración Propia.

La elevación del tipo de interés de referencia estuvo acompañada de incrementos de encaje tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, dado el contexto de importantes flujos de capitales hacia nuestra economía. Las medidas de encaje adoptadas durante 2010 fueron las siguientes:

- a. Se incrementó la tasa de encaje mínimo legal de 6.0 a 9.0 por ciento, con una exoneración equivalente al monto menor entre S/. 50 millones o el 5.6 por ciento del TOSE<sup>132</sup>.
- b. Se elevó el requerimiento mínimo en cuenta corriente de los bancos de 1.0 a 3.0 por ciento.
- c. Se estableció la tasa de encaje marginal en moneda nacional en 12 por ciento en agosto de 2010, subiéndose posteriormente a 25 por ciento en octubre de 2010.
- d. Se elevó la tasa de encaje marginal en moneda extranjera de 30 a 55 por ciento.
- e. Se subió la tasa de encaje medio en moneda extranjera en 0.5 puntos porcentuales sobre la tasa implícita de encaje del período comprendido entre el 1 y el 31 de julio de 2010.
- f. Se aumentó la tasa de encaje a los adeudados de corto plazo de 35 a 75 por ciento.

---

<sup>132</sup> Total de obligaciones sujetas a encaje.

**Cuadro N° 45**  
**Evolución del Encaje**

	Encaje Mínimo legal	Encaje marginal	Encaje Marginal	Corto plazo	Largo plazo
	M/N	M/N	M/E	M/E	M/E
may-06	6%		30%	30%	0%
sep-07	6%		30%	30%	0%
mar-08	8%	15%	40%	40%	0%
abr-08	9%	20%	45%	45%	0%
jul-08	9%	25%	49%	49%	0%
oct-08	9%		35%	0%	0%
dic-08	7.50%		30%	0%	0%
mar-09	6%		30%	0%	0%
feb-10	6%		30%	35%	0%
jul-10	7%		35%	40%	0%
ago-10	8%	12%	45%	50%	0%
sep-10	8.50%	15%	50%	65%	0%
oct-10	9%	25%	55%	75%	0%
nov-10	9%	25%	55%	75%	0%
dic-10	9%	25%	55%	75%	0%

Fuente: Memoria anual 2010, BCRP

Elaboración Propia

Por su parte, el tipo promedio de los préstamos en moneda nacional, FTAMN<sup>133</sup>, se incrementó de 20.1 por ciento en mayo a 22.8 por ciento en diciembre. Los tipos de interés pasivos también mostraron alzas y la de 30 días aumentó en 100 puntos básicos, de 1.2 a 2.2 por ciento, mientras que el tipo de los depósitos a más de 180 días lo hizo de 3.6 a 3.8 por ciento.

---

<sup>133</sup> Es el tipo de interés activo promedio de mercado de las operaciones realizadas en los últimos 30 días útiles.

**Cuadro N° 46**  
**Tipos de Interés en Soles**  
(Porcentajes)

	2008	2009	2010
Interbancaria	6.5	1.2	3.0
Depósitos hasta 30 días	6.5	1.2	2.2
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	6.3	3.6	3.8
Activo preferencial	7.5	1.7	3.6
FTAMN	22.5	19.3	22.8

Fuente: Memoria 2010 Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

Otro de los factores que contribuyeron al aumento de los tipos de interés, particularmente en moneda nacional, fue la mayor tasa de encaje medio, en moneda nacional se elevó de 5.9 a 11.7 por ciento entre febrero y diciembre. Mientras que el encaje medio en moneda extranjera disminuye de 27.0% a 24.6%, en el mismo periodo de análisis.

**Cuadro N° 47**  
**Evolución del Encaje Medio**  
(Porcentajes)

	M/N	M/E
Febrero 2010	5.9%	27.0%
Julio 2010	7.0%	27.2%
Setiembre 2010	9.0%	27.4%
Octubre 2010	11.0%	26.1%
Diciembre 2010	11.7%	24.6%

Fuente: Memoria 2010 Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

Los tipos de interés en moneda extranjera también se han venido incrementando, evolución que estuvo vinculada al aumento en los requerimientos de encaje, en febrero de 2010 era de 27.0% y en setiembre de 2010 aumentó a 27.4%. , a partir del siguiente mes comienza el descenso llegando a 24.6% en diciembre. Al cierre de 2010, el tipo activo corporativo en dólares subió en un punto porcentual, en comparación a diciembre de 2009, es decir de 1.2 a 2.1 por ciento. Igualmente, el

tipo pasivo para depósitos a 30 días subió de 0.4 a 0.9 por ciento. En el caso de los tipos activos promedio, la FTAMEX se elevó de 7.2 a 7.9 por ciento entre mayo y diciembre, luego de alcanzar un valor máximo en setiembre de 8.6 por ciento.

**Cuadro N° 48**  
**Tipos de Interés en Dólares**  
**(Porcentajes)**

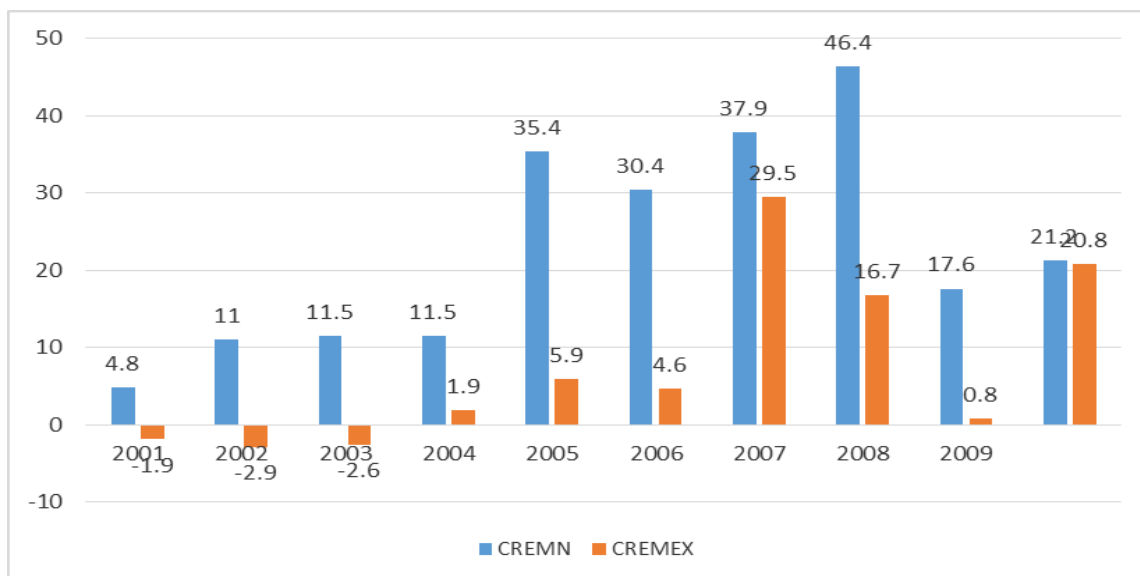
	2008	2009	2010
Interbancaria	1.0	0.2	1.1
Depósitos hasta 30 días	0.9	0.4	0.9
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	4.5	2.4	1.7
Activo preferencial	5.2	1.2	2.1
LIBOR a 3 meses	1.2	0.3	0.3
FATMEX	10.5	8.0	7.9

Fuente: Memoria 2010 Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

El crédito total al sector privado creció a una tasa de 21.0 por ciento, superior a la observada en 2009. El mayor crecimiento del crédito al sector privado durante el año obedeció al mayor dinamismo de la actividad económica interna y a la mejora de la situación financiera internacional que permitió a los bancos obtener un mayor flujo de créditos del exterior. La tasa de aumento del crédito al sector privado en soles fue de 21.2 por ciento, era de 17.6 por ciento en 2009, muy similar a la del crédito en dólares 20.8 por ciento. El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado disminuyó de 47.6 a 46.8 por ciento entre diciembre de 2009 y diciembre de 2010.

**Gráfico N° 17**  
**Crédito al Sector Privado en Nuevos Soles y Dólares**  
(Variación Porcentual)  
Período 2001-2010



Fuente: Memoria anual 2010, BCRP

Elaboración propia.

Por tipo de prestatario, el crédito a empresas creció 21.9 por ciento, superando la tasa de crecimiento registrada el año 2009 que fue de 7.3 por ciento. El crédito a personas naturales, aumentó 19.2 por ciento, mientras que en 2009 era de 11.5 por ciento, siendo el crédito hipotecario el segmento de mayor expansión en 23.3 por ciento.

**Cuadro N° 49**  
**Crédito al Sector Privado Total**  
(Variación porcentual)

	2009	2010
Créditos a empresas	7.3	21.9
Créditos a personas	11.5	19.2
Consumo	9.1	16.8
Hipotecario	15.9	23.3
Total	8.6	21.0

Fuente: Memoria 2010 BCRP

Elaboración: Propia

En moneda nacional, el aumento de 21.2 por ciento del crédito al sector privado reflejó principalmente el mayor crédito a personas naturales que creció 22.7 por ciento, el año 2009 fue de 17.0 por ciento. Los créditos dirigidos a empresas subieron 19.8 por ciento. Entre los créditos a personas naturales destacaron los hipotecarios en soles, que se expandieron 37.9 por ciento.

**Cuadro N°50**  
**Crédito al Sector Privado en Moneda Nacional**  
(Variación porcentual)

	2009	2010
Créditos a empresas	18.2	19.8
Créditos a personas	17.0	22.7
Consumo	11.3	18.5
Hipotecario	43.0	37.9
Total	17.6	21.2

Fuente: Memoria 2010 BCRP

Elaboración: Propia

El crédito al sector privado en moneda extranjera, que se mantuvo estancado durante 2009, se expandió 20.8 por ciento en 2010, impulsado por bajos tipos de interés internacionales y las expectativas de apreciación del sol. Esta recuperación fue más notoria en el segmento dirigido a empresas, en cuyo caso creció 23.5 por ciento. El crédito a personas naturales en dólares aumentó 10.2 por ciento, principalmente en el segmento hipotecario cuyos créditos subieron 12.3 por ciento. En los años anteriores, tuvieron una evolución muy moderada.

**Cuadro N° 51**  
**Crédito al Sector Privado en Moneda Extranjera**  
(Variación porcentual)

	2009	2010
Créditos a empresas	0.0	23.5
Créditos a personas	-0.3	10.2
Consumo	-5.1	4.5
Hipotecario	1.5	12.3
Total	0.0	20.8

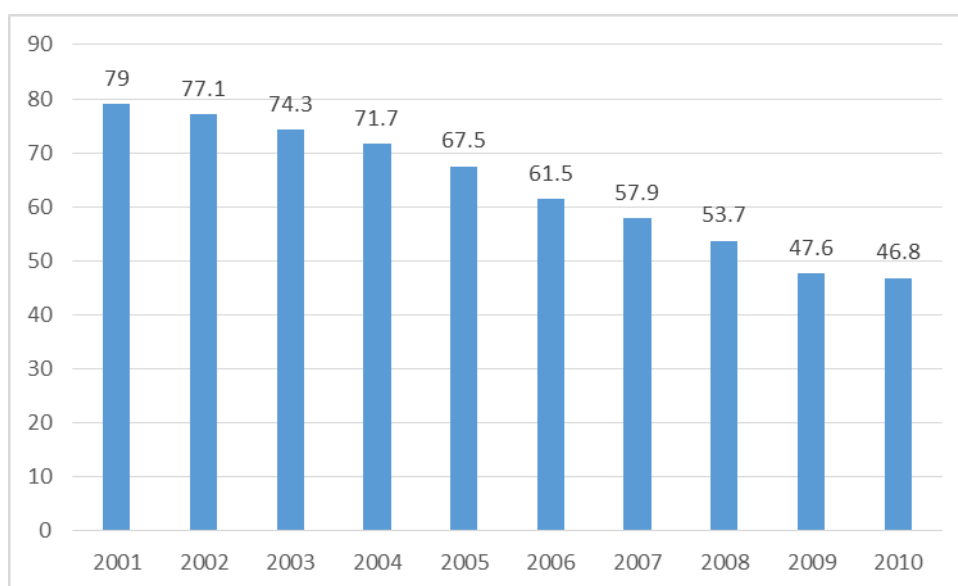
Fuente: Memoria 2010 BCRP

Elaboración: Propia

Un análisis de los datos, respecto a la dolarización, nos muestra que el crédito al sector privado tuvo una tendencia decreciente. Comparado con diciembre de 2009, dicho coeficiente se redujo de 47.6 por ciento hasta 46.8 por ciento.

El crédito a empresas que incluye las colocaciones de las sucursales del exterior de los bancos locales alcanzó un nivel de dolarización de 56.8 por ciento similar al año anterior que fue de 56.6 por ciento. El crédito a personas, en cambio, bajó su nivel de dolarización de 29.1 por ciento en 2009 hasta 26.5 por ciento en 2010.

**Gráfico N° 18**  
**Dolarización del Crédito al Sector Privado**  
(En porcentajes)



Fuente: Memoria anual 2010, BCRP

Elaboración Propia.

Los indicadores financieros de las empresas bancarias tuvieron una ligera mejora durante el año, habiéndose superado los efectos de la crisis internacional del año 2008. El coeficiente de cartera atrasada disminuyó de 1.6 por ciento en diciembre de 2009 a 1.5 por ciento en diciembre de 2010. Asimismo el nivel de cobertura de la cartera morosa subió de 139.4 por ciento a 141.9 por ciento en dicho período. La rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se redujo de 24.5 por ciento en el 2009 a 24.2 por ciento en 2010, mientras que la rentabilidad de los activos (ROA) aumentó de 2.3 a 2.4 por ciento.



**Cuadro N° 52**  
**Indicadores Financieros de las Empresas Bancarias**  
(En porcentajes)

	2008	2009	2010
Cartera atrasada/Colocaciones brutas	1.3	1.6	1.5
Cartera de alto riesgo/ colocaciones brutas	2.2	2.7	2.6
Provisión para colocaciones/ cartera de alto riesgo	151.4	138.2	141.9
Ratio de rentabilidad del patrimonio	31.1	24.5	24.2

Fuente: Memoria 2010 Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración Propia

La dinámica en el mercado de Fusiones y Adquisiciones en Perú durante este período es el que más crecido en la región, reemplazando a México y posicionándolo en el segundo lugar a nivel Latinoamérica, después de Brasil, en general se realizaron operaciones por US\$ 2.1 mil millones.

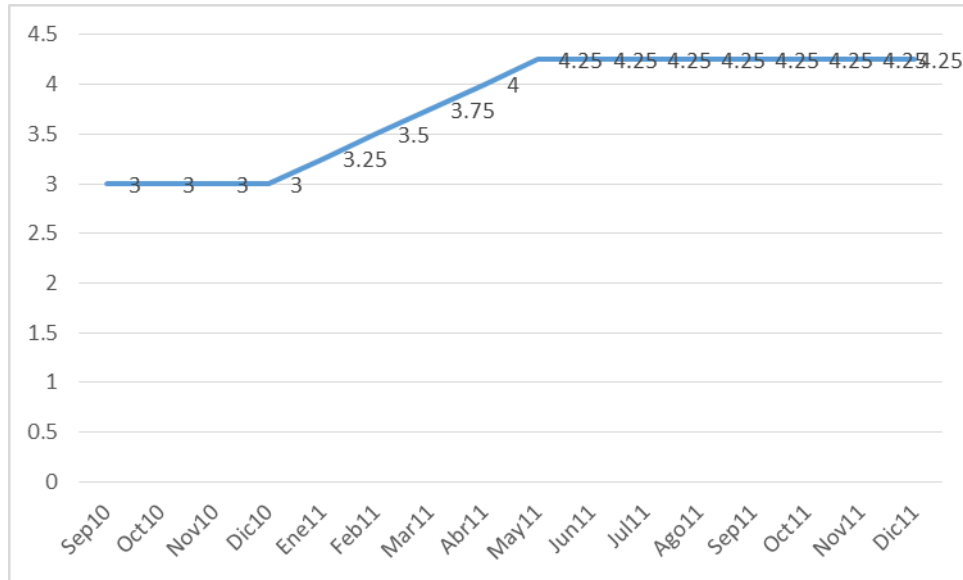
## 2011

Al igual que en el período anterior, el número de bancos se mantiene en 15, lo cual indica que no hubo acontecimientos destacables de fusiones y adquisiciones bancarias que hubieron posibilitado cambios en la estructura del sistema bancario.

En los primeros cinco meses de 2011, la política monetaria del BCRP se orientó al retiro gradual del estímulo monetario. Por ello, se elevó el tipo de interés de referencia de 3.0 por ciento en diciembre de 2010 a 4.25 por ciento en mayo de 2011.

El incremento del tipo de interés de referencia en dicho periodo ocurrió en un contexto de aumento internacional de los precios de alimentos y combustibles y de un alto dinamismo de la demanda interna. La reversión del estímulo monetario buscó prevenir que estos factores se trasladen a las expectativas de inflación de los agentes económicos y por este canal, a la formación del resto de precios de la economía. El BCRP mantuvo por ocho meses el tipo de referencia en 4.25 por ciento, en un escenario de moderación del crecimiento de la actividad doméstica, de acentuación de la crisis europea y de menores perspectivas de crecimiento de la economía global. En este contexto de elevada incertidumbre, la política monetaria tuvo un carácter preventivo y buscó que las expectativas de inflación se mantuvieran ancladas al rango de tolerancia de la meta de inflación.

**Gráfico N° 19**  
**Evolución del Tipo de Interés de Referencia**  
Setiembre 2010 a diciembre 2011  
(Porcentajes)



Fuente: Memoria 2011 Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración Propia

La elevación del tipo de interés de referencia estuvo acompañada de modificaciones en los regímenes de encaje. Así, durante 2011 se adoptaron las siguientes medidas de encaje:

- a. Enero 2011 Se incorporó como parte del Total de Obligaciones Sujetas al Encaje (TOSE) a las obligaciones de las sucursales en el exterior de bancos locales. Se redujo la tasa de encaje a los adeudados de corto plazo de 75 a 60 por ciento. Se incrementó en 0.25 puntos porcentuales la tasa de encaje medio en moneda nacional y en moneda extranjera, medida que se aplicaría desde febrero de 2011.
- b. Marzo 2011 Se incrementó en 0.25 puntos porcentuales la tasa de encaje medio en moneda nacional y en moneda extranjera.
- c. Abril 2011 Se incrementó en 0.50 puntos porcentuales la tasa de encaje medio en moneda nacional y en moneda extranjera.

**Cuadro N° 53**  
**Evolución del Encaje**

	Encaje Mínimo legal	Encaje marginal	Encaje Marginal	Corto plazo
	M/N	M/N	M/E	M/E
Dic-11	9%	25%	55%	75%
Ene-11	9%	25%	55%	60%
sep-11	9%	25%	55%	60%
Feb-11	9%	25%	55%	60%
Mar-11	9%	25%	55%	60%
Abr-11	9%	25%	55%	60%

Fuente: Memoria anual 2011, BCRP

Elaboración Propia

Por su parte, el tipo promedio de los préstamos en moneda nacional, FTAMN, se redujo de 22.8 por ciento en diciembre de 2010 a 21.3 por ciento en diciembre de 2011. Durante la primera parte del año, los tipos pasivos, tanto la de interés de los depósitos hasta 30 días como la de los depósitos a más de 180 días se elevaron hecho que se revirtió parcialmente en el resto del año. Así, entre junio de 2010 y diciembre de 2011 el tipo de interés de los depósitos hasta 30 días se redujo de 4.3 a 3.9 por ciento.

**Cuadro N° 54**  
**Tipos de Interés en Soles**  
(Porcentajes)

	2009	2010	Jun 2011	Dic 2011
Interbancaria	1.2	3.0	4.3	4.2
Depósitos hasta 30 días	1.2	2.2	4.3	3.9
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	3.6	3.8	4.3	4.7
Activo preferencial	1.7	3.6	5.6	5.4
FTAMN	19.3	22.8	22.7	21.3

Fuente: Memoria 2011 Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

Los tipos de interés en moneda extranjera se mantuvieron estables y en niveles bajos reflejando así bajos tipos de interés en el mercado internacional, los cuales fueron parcialmente compensados por las medidas de encaje aplicadas por el BCRP. Al cierre de 2011, el tipo activo corporativo en dólares subió 30 puntos básicos, en comparación a diciembre de 2010 de 2.1 a 2.4 por ciento. Por su parte, el tipo pasivo para depósitos a 30 días se redujo de 0.9 a 0.7 por ciento.

**Cuadro N° 55**  
**Tipos de Interés en Dólares**  
(Porcentajes)

	2009	2010	Jun 2011	Dic 2011
Interbancaria	0.2	1.1	0.3	0.3
Depósitos hasta 30 días	0.4	0.9	0.5	0.7
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	2.4	1.7	1.7	1.6
Activo preferencial	1.2	2.1	2.3	2.4
LIBOR a 3 meses	0.3	0.3	0.2	0.6
FATMEX	8.0	7.9	7.3	6.8

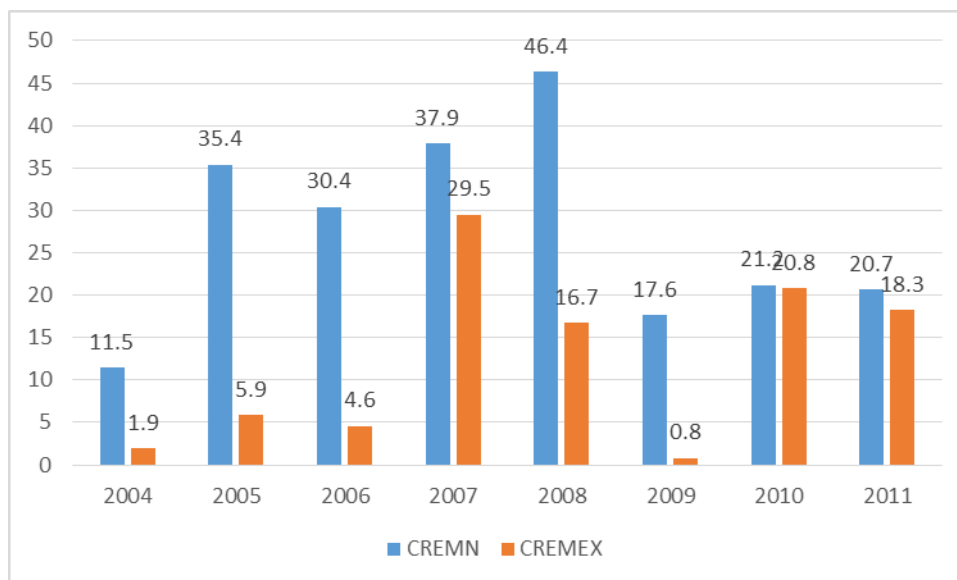
Fuente: Memoria 2011 Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

El crédito total al sector privado registró un crecimiento de 19.6 por ciento en 2011, inferior a la tasa observada el año anterior de 21.2 por ciento. Los saldos del crédito total incluyen los créditos que los bancos locales transfieren a sus sucursales en el exterior y que contablemente figuran como créditos otorgados por estas sucursales.

La tasa de crecimiento del crédito al sector privado reflejó una progresiva desaceleración a lo largo del año, especialmente en el segundo semestre. El crédito al sector privado en moneda nacional fue el componente más dinámico con una tasa de crecimiento de 20.7 por ciento (21.2 por ciento en 2010). El crédito en moneda extranjera tuvo un crecimiento de 18.3 por ciento (21.3 por ciento en 2010). El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado disminuyó de 46.1 por ciento en diciembre de 2010 a 44.6 por ciento en diciembre de 2011.

**Gráfico N° 20**  
**Crédito al Sector Privado en Nuevos Soles y Dólares**  
(Variación Porcentual)  
Período 2004-2011



Fuente: Memoria anual 2011, BCRP

Elaboración propia.

Por tipo de prestatario, se aceleró el crédito destinado a personas y se desaceleró el crédito destinado a empresas, el que tuvo una tasa de crecimiento de 17.9 por ciento, menor al de 2010 que era 21.9 por ciento. Ello se explicó en parte por el menor crecimiento de los créditos de comercio exterior que representan alrededor del 9 por ciento del crédito a empresas, ante la pérdida de dinamismo de la economía mundial. Estos créditos, que durante 2010 habían crecido 40.9 por ciento aumentaron apenas 3.8 por ciento en 2011. Aislando el efecto de los créditos de comercio exterior, el crédito a empresas habría reducido su tasa de crecimiento en menor proporción, de 20.3 por ciento durante 2010 a 19.2 por ciento en 2011.

**Cuadro N° 56**  
**Crédito al Sector Privado Total**  
(Variación porcentual)

	2010	2011
Créditos a empresas	21.9	17.9
Créditos a personas	19.2	23.0
Consumo	16.8	20.3
Hipotecario	23.3	27.4
Total	21.0	19.6

Fuente: Memoria 2011 BCRP

Elaboración: Propia

En moneda nacional, el aumento del crédito al sector privado que fue de 20.7 por ciento, correspondió principalmente al mayor crédito a personas naturales, que creció 23.9 por ciento, lo que representó el 53 por ciento del incremento de los créditos en nuevos soles. Entre los créditos a personas naturales destacaron los créditos de consumo en nuevos soles, que se expandieron 21.0 por ciento, mientras que los créditos hipotecarios aumentaron 32.8 por ciento. Los créditos dirigidos a empresas crecieron 17.9 por ciento.

**Cuadro N° 57**  
**Crédito al Sector Privado en Moneda Nacional**  
(Variación porcentual)

	2010	2011
Créditos a empresas	19.8	17.9
Créditos a personas	22.7	23.9
Consumo	18.5	21.0
Hipotecario	37.9	32.8
Total	21.2	20.7

Fuente: Memoria 2011 BCRP

Elaboración: Propia

El crédito al sector privado en moneda extranjera se expandió 18.3 por ciento, sustentado en las mayores fuentes de pasivos del exterior en dólares, la permanencia de tipos de interés en moneda extranjera, estables y bajos, reflejando los niveles de los tipos de interés internacionales, y las expectativas de apreciación del Nuevo Sol.

Por tipo de prestatario, el segmento de créditos a empresas en dólares creció 17.8 por ciento, el cual concentró el 79 por ciento del mayor financiamiento en moneda extranjera. El crédito a personas naturales creció 20.2 por ciento, principalmente por el segmento de créditos hipotecarios que se expandió en 22.3 por ciento. El aumento de los créditos hipotecarios con respecto al año previo no se reflejó en un mayor grado de dolarización de este segmento, debido al incremento en mayor proporción de los créditos hipotecarios en nuevos soles.

**Cuadro N° 58**  
**Crédito al Sector Privado en Moneda Extranjera**  
(Variación porcentual)

	2010	2011
Créditos a empresas	23.5	17.8
Créditos a personas	10.2	20.2
Consumo	4.5	14.0
Hipotecario	12.3	22.3
Total	20.8	18.3

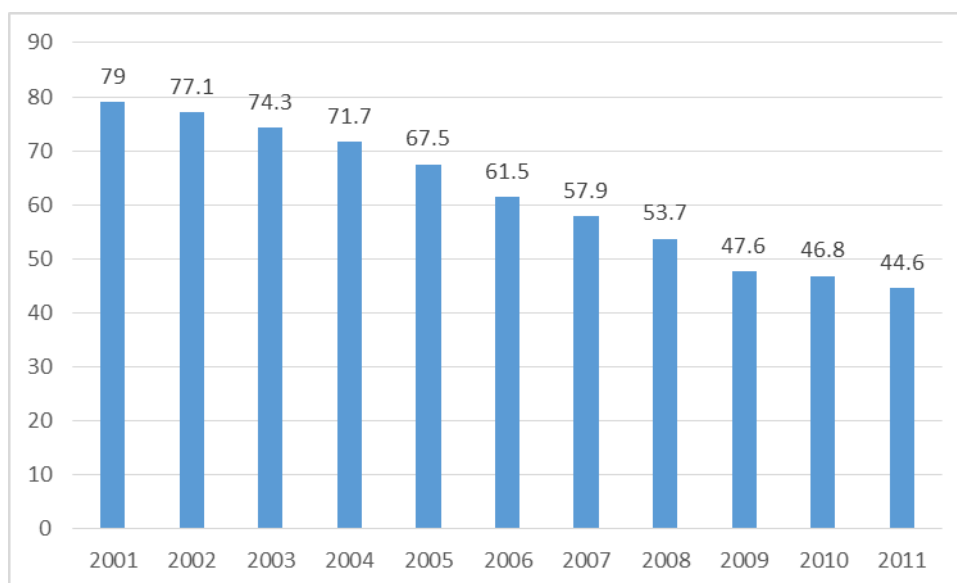
Fuente: Memoria 2011 BCRP

Elaboración: Propia

El crédito al sector privado continuó mostrando menores niveles de dolarización a fines de 2011 en todas sus modalidades. El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado disminuyó en 1.5 puntos porcentuales, de 46.8 por ciento en diciembre de 2010 a 44.6 por ciento en diciembre de 2011. Aproximadamente un punto porcentual de esta disminución fue producto de la apreciación del sol, pues aislando este efecto, el grado de dolarización disminuye en 0.5 puntos porcentuales, desde 45.1 por ciento en diciembre de 2010 hasta 44.6 por ciento en diciembre de 2011.

El crédito a empresas alcanzó un nivel de dolarización de 54.9 por ciento, casi un punto porcentual menor al año previo que fue 55.9 por ciento. La disminución del crédito a personas fue todavía mayor, pasando de 26.5 por ciento en 2010 a 25.1 por ciento en 2011.

**Gráfico N° 21**  
**Dolarización del Crédito al Sector Privado**  
(En porcentajes)



Fuente: Memoria anual 2011, BCRP

Elaboración Propia.

Los indicadores financieros de las empresas bancarias permanecieron estables durante 2011. El coeficiente de cartera atrasada se mantuvo en 1.5 por ciento, igual que el año previo. El nivel de cobertura de la cartera de alto riesgo aumentó de 141.9 por ciento a 149.8 por ciento. La rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se incrementó de 24.2 por ciento en 2010 a 24.5 por ciento en 2011, pero la rentabilidad de los activos (ROA) se redujo de 2.4 a 2.3 por ciento en el mismo periodo.

**Cuadro N° 59**  
**Indicadores Financieros de las Empresas Bancarias**  
(En porcentajes)

	2009	2010	2011
Cartera atrasada/Colocaciones brutas	1.6	1.5	1.5
Cartera de alto riesgo/ colocaciones brutas	2.7	2.6	2.5
Provisión para colocaciones/ cartera de alto riesgo	138.2	141.9	149.8
Ratio de rentabilidad del patrimonio (ROE)	24.5	24.2	24.5
Ratio de rentabilidad de activos (ROA)	2.3	2.4	2.3

Fuente: Memoria 2011 Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración Propia

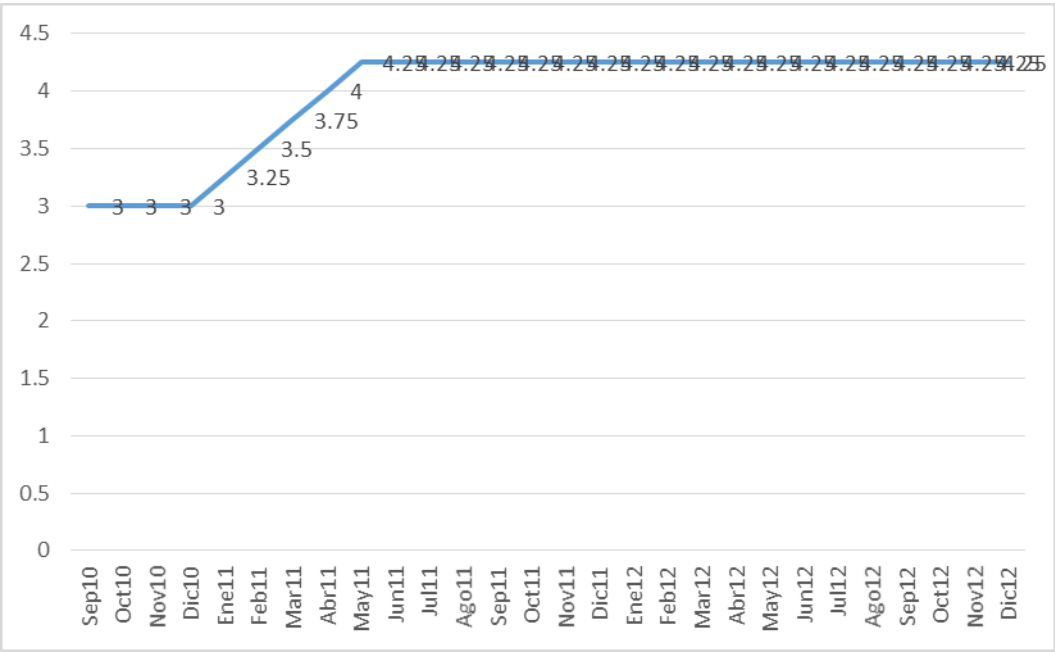


# 2012

En relación al período anterior, el número de bancos aumenta a 16.

Durante 2012, el BCRP mantuvo el tipo de referencia de la política monetaria en 4.25 por ciento, en un escenario de reversión de choques de oferta, crecimiento de la actividad doméstica cercano al potencial y perspectivas de crecimiento todavía débiles para la economía global. En este contexto de incertidumbre, la política monetaria tuvo un carácter preventivo y buscó que las expectativas de inflación se mantuvieran ancladas dentro del rango meta de inflación.

**Gráfico N° 22**  
**Evolución del Tipo de Interés de Referencia**  
Setiembre 2010 a diciembre 2012  
(Porcentajes)



Fuente: Memoria 2012 Banco Central de Reserva del Perú.  
Elaboración Propia

Los requerimientos de encaje inducen a que las entidades financieras mantengan niveles prudentes de liquidez tanto en moneda nacional como extranjera, lo que reduce su vulnerabilidad frente a posibles escenarios de salidas de capitales al exterior. En el año se realizaron modificaciones en los

requerimientos de encaje que tuvieron la finalidad de moderar la expansión del crédito y reducir la vulnerabilidad del sistema financiero a una potencial salida de capitales. Asimismo, en la medida en que los requerimientos de encaje elevan el costo de intermediación financiera, también conllevan a incrementar los tipos de interés activos.

Entre las medidas adoptadas en 2012 figura el incremento del encaje marginal en moneda nacional de 25 a 30 por ciento y la extensión del encaje de 60 por ciento a los nuevos adeudados de corto plazo del exterior con plazos menores o iguales a 3 años. Anteriormente, este encaje solo se aplicaba a los adeudados del exterior con plazo igual o menor a 2 años.

Adicionalmente, con el objetivo de inducir una evolución sostenible del apalancamiento de la banca se estableció un encaje de 20 por ciento para los créditos del exterior y bonos con plazo mayor a 3 años que excedan 2.5 veces el patrimonio efectivo de las entidades financieras.

Para lograr un mejor control del encaje para el caso del financiamiento destinado al comercio exterior, se redujo de 60 por ciento a 25 por ciento la tasa de encaje en moneda extranjera para este concepto. Se elevaron 4 veces las tasas de encaje medio, entre 0.25 y 0.75 puntos porcentuales por ocasión, totalizando un aumento de 2.25 puntos porcentuales. Este ajuste se realizó de manera simultánea para los requerimientos en soles y dólares.

**Cuadro N° 60**  
**Evolución del Encaje**

	Encaje Mínimo legal	Encaje marginal	Encaje Marginal	Corto plazo
	M/N	M/N	M/E	M/E
May. 2012	9%	30%	55%	60%
Jul. 2012	9%	30%	55%	60%
Set. 2012	9%	30%	55%	60%
Oct. 2012	9%	30%	55%	60%
Nov. 2012	9%	30%	55%	60%

Fuente: Memoria anual 2012, BCRP

Elaboración Propia

Por su parte, el tipo promedio de los préstamos en moneda nacional, FTAMN, se redujo de 21.3 por ciento en diciembre de 2011 a 19.1 por ciento en diciembre de 2012. Durante el año, las tasas pasivas, tanto la de interés de los depósitos hasta 30 días como la de los depósitos a más de 180 días, se redujeron. Así, entre diciembre de 2011 y diciembre de 2012 la tasa de interés de los depósitos hasta 30 días pasó de 3.9 a 3.5 por ciento y la tasa de interés de los depósitos a más de 180 días, de 4.7 a 4.2 por ciento.

**Cuadro N° 61**  
**Tipos de Interés en Soles**  
(Porcentajes)

	2009	2010	2011	Jun 2012	Dic 2012
Interbancaria	1.2	3.0	4.2	4.2	4.3
Depósitos hasta 30 días	1.2	2.2	3.9	3.8	3.5
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	3.6	3.8	4.7	4.3	4.2
Activo preferencial	1.7	3.6	5.4	5.1	5.1
FTAMN	19.3	22.8	21.3	19.7	19.1

Fuente: Memoria 2012 Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

Los tipos de interés en moneda extranjera se incrementaron, no obstante las bajas tasas de interés en el mercado internacional, reflejando las medidas de encaje aplicadas por el BCRP. Al cierre de 2012, la tasa activa preferencial corporativa en dólares subió 180 puntos básicos, en comparación a diciembre de 2011, de 2.4 a 4.2 por ciento. Por su parte, la tasa pasiva para depósitos de hasta 30 días se incrementó de 0.7 a 1.4 por ciento.

**Cuadro N° 62**  
**Tipos de Interés en Dólares**  
(Porcentajes)

	2009	2010	2011	Jun 2012	Dic 2012
Interbancaria	0.2	1.1	0.3	1.9	1.3
Depósitos hasta 30 días	0.4	0.9	0.7	1.4	1.4
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	2.4	1.7	1.6	1.7	1.7
Activo preferencial	1.2	2.1	2.4	3.4	4.2
LIBOR a 3 meses	0.3	0.3	0.6	0.5	0.3
FATMEX	8.0	7.9	6.8	8.0	8.2

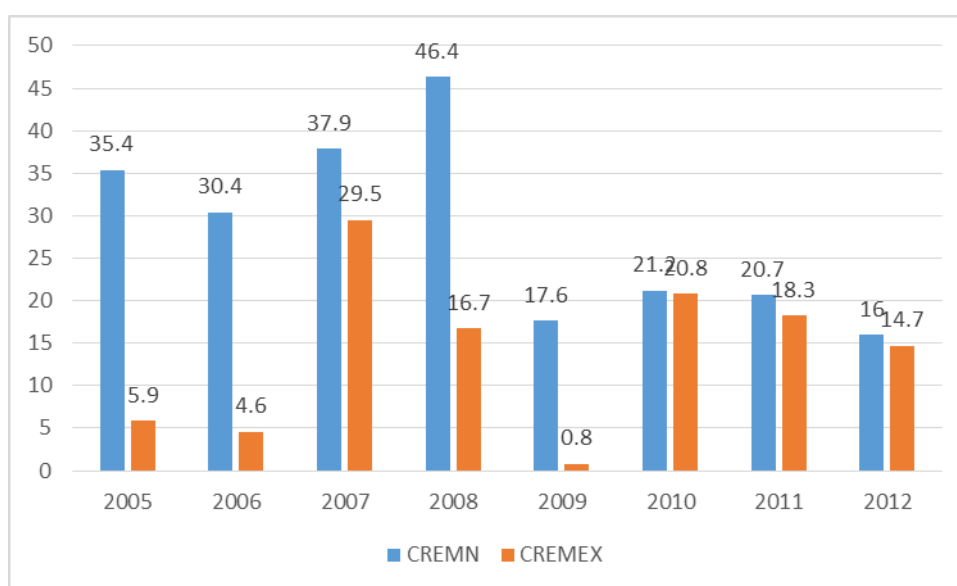
Fuente: Memoria 2012 Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

La tasa de crecimiento del crédito total al sector privado se redujo por tercer año consecutivo, pasando de 19.4 por ciento en 2011 a 15.4 por ciento en 2012. Cabe señalar que los saldos del crédito total incluyen los créditos que los bancos locales transfieren a sus sucursales en el exterior y que contablemente figuran como créditos otorgados por estas sucursales.

El comportamiento del crédito al sector privado mostró una progresiva desaceleración a lo largo del año, especialmente en el primer semestre. El crédito al sector privado en moneda nacional fue el componente más dinámico con una tasa de crecimiento de 16.0 por ciento, 20.7 por ciento en 2011. El crédito en moneda extranjera tuvo un crecimiento de 14.7 por ciento, 18.3 por ciento en 2011. El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado continuó con su tendencia decreciente al pasar de 44.7 por ciento en diciembre de 2011 a 43.0 por ciento en diciembre de 2012.

**Gráfico N° 23**  
**Crédito al Sector Privado en Nuevos Soles y Dólares**  
 (Variación Porcentual)  
 Período 2005-2012



Fuente: Memoria anual 2012, BCRP

Elaboración propia.

Por tipo de prestatario, en el segmento de empresas, el crédito se desaceleró de 17.9 por ciento en 2011 a 13.3 por ciento en 2012. En el segmento de créditos a personas, el financiamiento se desaceleró de 23.0 por ciento a 19.4 por ciento.

**Cuadro N° 63**  
**Crédito al Sector Privado Total**  
(Variación porcentual)

	2011	2012
Créditos a empresas	17.9	13.3
Créditos a personas	23.0	19.4
Consumo	20.3	15.2
Hipotecario	27.4	26.0
Total	19.6	15.4

Fuente: Memoria 2012 BCRP

Elaboración: Propia

En moneda nacional, el aumento del crédito al sector privado de 16.0 por ciento, correspondió principalmente al mayor crédito a personas naturales, que creció 19.6 por ciento, lo que representó el 57 por ciento del incremento de los créditos en soles. Entre los créditos a personas naturales destacaron los de consumo en soles, que se expandieron 14.8 por ciento, mientras que los hipotecarios aumentaron 33.2 por ciento. Los créditos dirigidos a empresas crecieron 12.9 por ciento.

**Cuadro N° 64**  
**Crédito al Sector Privado en Moneda Nacional**  
(Variación porcentual)

	2011	2012
Créditos a empresas	17.9	12.9
Créditos a personas	23.9	19.6
Consumo	21.0	14.8
Hipotecario	32.8	33.2
Total	20.7	16.0

Fuente: Memoria 2012 BCRP

Elaboración: Propia

El crédito al sector privado en moneda extranjera se expandió 14.7 por ciento, sustentado en las mayores fuentes de pasivos del exterior en dólares, la permanencia de tipos de interés en moneda extranjera, estables y bajos, reflejando los niveles de los tipos de interés internacionales y las expectativas de apreciación del Nuevo Sol.

Por tipo de prestatario, el segmento de créditos a empresas en dólares creció 13.7 por ciento, el cual concentró el 75 por ciento del mayor financiamiento en moneda extranjera. El crédito a personas naturales creció 18.6 por ciento, principalmente por el segmento de créditos hipotecarios y de consumo, cuyas colocaciones aumentaron 18.2 y 19.6 por ciento, respectivamente. El mayor crecimiento de nuevos créditos hipotecarios no se reflejó en un mayor grado de dolarización de este segmento, debido al incremento en mayor proporción de los créditos hipotecarios en soles.

**Cuadro N° 65**  
**Crédito al Sector Privado en Moneda Extranjera**  
(Variación porcentual)

	2011	2012
Créditos a empresas	17.8	13.7
Créditos a personas	20.2	18.6
Consumo	14.0	19.6
Hipotecario	22.3	18.2
Total	18.3	14.7

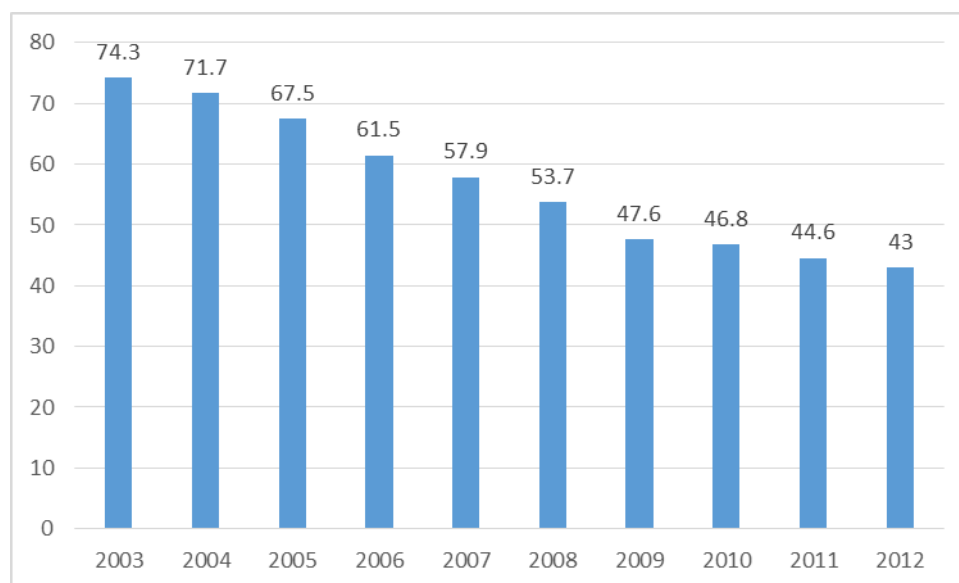
Fuente: Memoria 2012 BCRP

Elaboración: Propia

El crédito al sector privado continuó mostrando menores niveles de dolarización a fines de 2012 en todas sus modalidades. El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado disminuyó en 1.7 puntos porcentuales, de 44.6 por ciento en diciembre de 2011 a 43.0 por ciento en diciembre de 2012.

El crédito a empresas alcanzó un nivel de dolarización de 53.8 por ciento, poco más de un punto porcentual menor al año previo que era 55.0 por ciento. Asimismo disminuyó la dolarización del crédito a personas al pasar de 25.1 por ciento en 2011 a 23.9 por ciento en 2012.

**Gráfico N° 24**  
**Dolarización del Crédito al Sector Privado**  
(En porcentajes)



Fuente: Memoria anual 2012, BCRP

Elaboración Propia.

Los indicadores financieros de las empresas bancarias mostraron un ligero deterioro durante 2012. El coeficiente de cartera atrasada se incrementó a 1.8 por ciento, 0.3 por ciento mayor que el año previo. El nivel de cobertura de la cartera de alto riesgo se redujo de 149.8 por ciento a 142.5 por ciento. En la misma línea, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y la rentabilidad de los activos (ROA) disminuyeron de 24.5 por ciento en 2011 a 22.4 por ciento en 2012 y de 2.3 a 2.2 por ciento, respectivamente.

**Cuadro N° 66**  
**Indicadores Financieros de las Empresas Bancarias**  
(En porcentajes)

	2010	2011	2012
Cartera atrasada/Colocaciones brutas	1.5	1.5	1.8
Cartera de alto riesgo/ colocaciones brutas	2.6	2.5	2.8
Provisión para colocaciones/ cartera de alto riesgo	141.9	149.8	142.5
Ratio de rentabilidad del patrimonio (ROE)	24.2	24.5	22.4
Ratio de rentabilidad de activos (ROA)	2.4	2.3	2.2

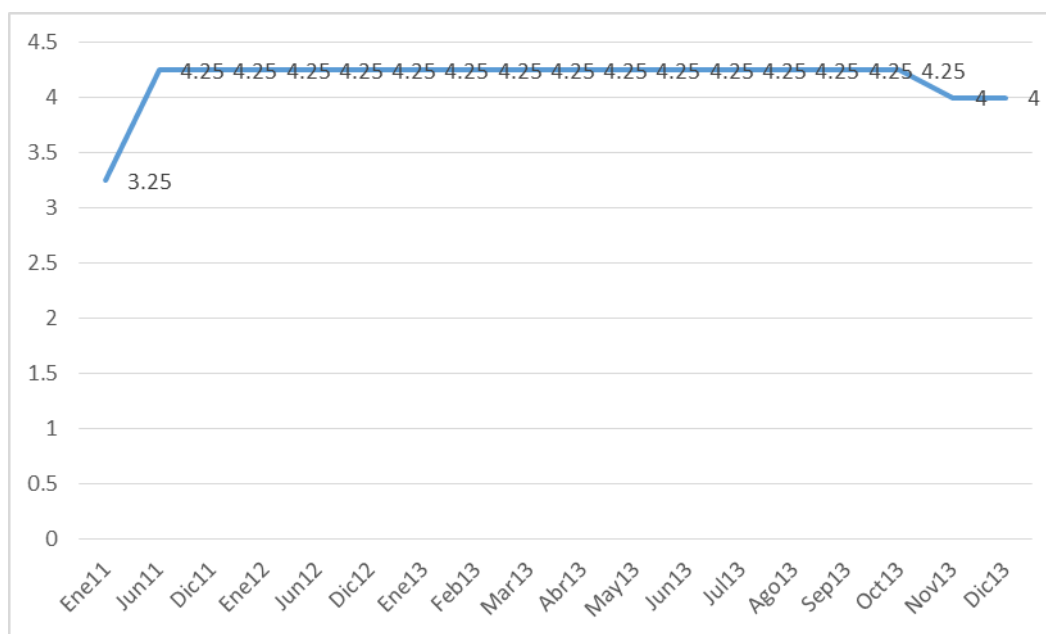
Fuente: Memoria 2012 Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración Propia

## 2013

En relación al período anterior, el número de bancos se mantuvo en 16, cantidad similar a la del período anterior. Durante 2013, el BCRP mantuvo el tipo de referencia de la política monetaria en 4.25 por ciento hasta octubre y la redujo en noviembre a 4.0 por ciento con el objetivo de garantizar la convergencia de la inflación dentro del rango de la meta de inflación, en un escenario de desaceleración de la actividad económica, que se vio afectada por el menor crecimiento de nuestros socios comerciales y por los menores precios de exportación. La política monetaria continuó siendo preventiva, en particular respecto al impacto del escenario internacional, y estuvo orientada a garantizar que las expectativas de inflación se mantuvieran ancladas en el rango de la meta de inflación.

**Gráfico N° 25**  
**Evolución del Tipo de Interés de Referencia**  
Enero 2011 a diciembre 2013  
(Porcentajes)



Fuente: Memoria 2013 Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración Propia



La evolución del tipo de referencia durante el año estuvo acompañada de modificaciones en los regímenes de encaje que han permitido moderar el ciclo crediticio y favorecer un rápido proceso de desdolarización del crédito. Los requerimientos de encaje inducen a que las entidades financieras mantengan posiciones prudenciales de liquidez tanto en moneda nacional como extranjera, lo que reduce su vulnerabilidad frente a posibles escenarios de salidas de capitales al exterior. También pueden usarse para fomentar la desdolarización del crédito, ya que encarecen la intermediación financiera en moneda extranjera en comparación con aquella en moneda nacional.

En cuanto al encaje en moneda extranjera, se redujo la tasa de encaje marginal de 55 a 50 por ciento y se impuso un tope máximo al encaje medio de 45 por ciento en agosto de 2013. En dicho mes también se redujo el encaje a los adeudados externos de corto plazo de 60 a 50 por ciento y de 25 a 20 por ciento para las líneas de crédito del exterior destinadas a financiar operaciones de comercio exterior.

Adicionalmente, con el objetivo de fortalecer el proceso de desdolarización del crédito, en marzo de 2013 se estableció un incremento del encaje en dólares. En octubre se estableció un incremento de 1.5; 3 ó 5 puntos porcentuales para las entidades financieras cuyo saldo promedio diario del total de créditos en moneda extranjera, excluyendo los créditos para comercio exterior. El encaje adicional se aplicaría siempre que el saldo promedio diario del total de créditos en moneda extranjera, excluyendo los créditos para comercio exterior, superase el patrimonio efectivo de diciembre de 2012.

**Cuadro N° 67**  
**Evolución del Encaje**

	Encaje Mínimo legal	Encaje marginal	Encaje Marginal	Corto plazo
	M/N	M/N	M/E	M/E
Ene. 2013	9%	30%	55%	60%
Ago. 2013	9%	25%	50%	50%
Set. 2013	9%	20%	50%	50%
Oct. 2013	9%	16%	50%	50%
Dic. 2013	9%	15%	50%	50%

Fuente: Memoria anual 2013, BCRP

Elaboración Propia

En el caso del tipo promedio de los préstamos en moneda nacional (FTAMN), aumentó de 19.1 por ciento en diciembre de 2012 a 20.1 por ciento en diciembre de 2013, como resultado de la mayor demanda por crédito en moneda doméstica. Los tipos de interés pasivos registraron un

comportamiento mixto. Así, mientras que el tipo de interés de los depósitos hasta 30 días aumentó de 3.5 a 3.7 por ciento, el tipo de interés de los depósitos a más de 180 días, se redujo de 4.2 a 3.5 por ciento.

**Cuadro N° 68**  
**Tipos de Interés en Soles**  
(Porcentajes)

	2010	2011	2012	Jun 2013	Dic 2013
Interbancaria	3.0	4.2	4.3	4.3	4.2
Depósitos hasta 30 días	2.2	3.9	3.5	3.4	3.7
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	3.8	4.7	4.2	3.5	3.5
Activo preferencial	3.6	5.4	5.1	4.5	4.5
FTAMN	22.8	21.3	19.1	22.6	20.1

Fuente: Memoria 2013 Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

Según datos del Banco Central, los tipos de interés en moneda extranjera mostraron una tendencia decreciente, reflejando los bajos tipos de interés en el mercado internacional y los mayores excedentes de liquidez en moneda extranjera de la banca, que se acentuaron a partir de mayo de 2013, con la aceleración del crecimiento de los depósitos en dólares en el sistema financiero, ante el aumento de las expectativas de depreciación del Nuevo Sol.

Como resultado de esta mayor preferencia por ahorrar en dólares, particularmente de las empresas, y la rápida desaceleración de la demanda por crédito, los bancos incrementaron sus depósitos overnight en el BCRP y redujeron sus pasivos de corto plazo con el exterior. Como resultado, el tipo activo preferencial corporativa en dólares se redujo 330 puntos básicos en 2013, de 4.2 a 0.9 por ciento. Por su parte, el tipo pasivo para depósitos de hasta 30 días se redujo de 1.4 a 0.1 por ciento.

**Cuadro N° 69**  
**Tipos de Interés en Dólares**  
(Porcentajes)

	2010	2011	2012	Jun 2013	Dic 2013
Interbancaria	1.1	0.3	1.3	0.3	0.3
Depósitos hasta 30 días	0.9	0.7	1.4	0.3	0.1
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	1.7	1.6	1.7	1.6	0.9
Activo preferencial	2.1	2.4	4.2	2.5	0.9
LIBOR a 3 meses	0.3	0.6	0.3	0.3	0.2
FATMEX	7.9	6.8	8.2	8.1	7.3

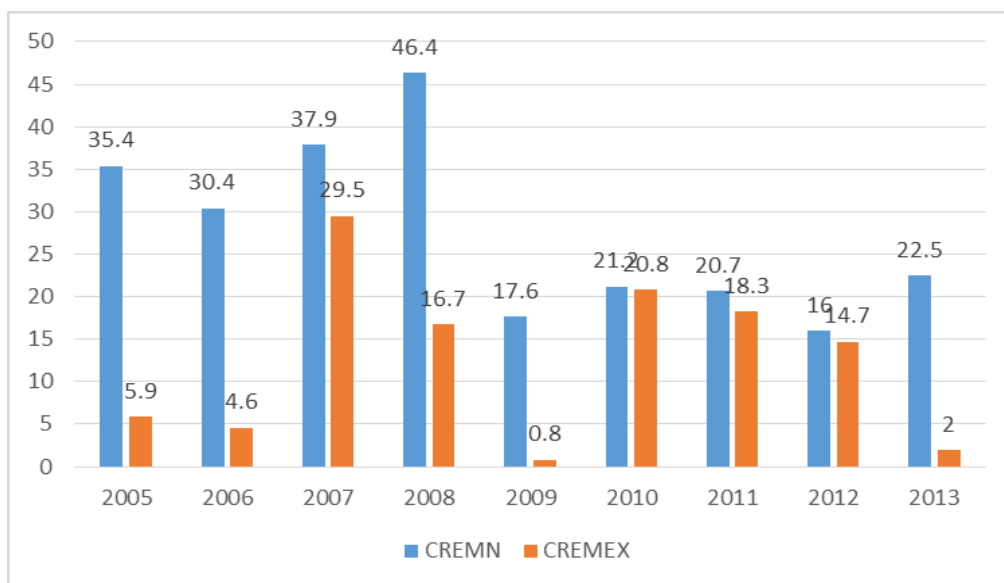
Fuente: Memoria 2013 Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

La tasa de crecimiento del crédito total al sector privado, tal como se puede apreciar, se redujo por tercer año consecutivo, pasando de 15.4 por ciento en 2012 a 13.2 por ciento en 2013. Cabe señalar que los saldos del crédito total incluyen los créditos que los bancos locales transfieren a las sucursales en el exterior y que contablemente figuran como créditos otorgados por estas sucursales.

El comportamiento del crédito al sector privado mostró una progresiva desaceleración a lo largo del año. El crédito al sector privado en moneda nacional fue el componente más dinámico con una tasa de crecimiento de 22,5 por ciento (16,0 por ciento en 2012). Por su parte, el crédito en moneda extranjera tuvo un crecimiento de 2,0 por ciento (14,7 por ciento en 2012), ante el fortalecimiento del dólar frente al nuevo sol.

**Gráfico N° 26**  
**Crédito al Sector Privado en Nuevos Soles y Dólares**  
(Variación Porcentual)  
Período 2005-2013



Fuente: Memoria anual 2013, BCRP

Elaboración propia.

Si consideramos, por tipo de prestatario, se registró una desaceleración en ambos segmentos. En el segmento de empresas, el crédito se desaceleró de 13.3 por ciento en 2012 a 13.2 por ciento en 2013. En el segmento de créditos a personas, el financiamiento se desaceleró de 19.4 por ciento a 13.4 por ciento, especialmente asociado al menor dinamismo de los créditos hipotecarios.

**Cuadro N° 70**  
**Crédito al Sector Privado Total**  
(Variación porcentual)

	2012	2013
Créditos a empresas	13.3	13.2
Créditos a personas	19.4	13.4
Consumo	15.2	11.4
Hipotecario	26.0	16.2
Total	15.4	13.2

Fuente: Memoria 2013 BCRP

Elaboración: Propia

En cuanto al tipo de moneda, en moneda nacional, se experimenta un aumento del crédito al sector privado de 22.5 por ciento, que corresponde principalmente al mayor crédito a empresas, que creció 25.8 por ciento, lo que representó el 59 por ciento del incremento de los créditos en nuevos soles. Por su parte, el crédito a personas naturales creció 19.0 por ciento, entre los que destacaron los créditos de consumo, que se expandieron 12.3 por ciento, mientras que los hipotecarios aumentaron 35.1 por ciento.

**Cuadro N° 71**  
**Crédito al Sector Privado en Moneda Nacional**  
(Variación porcentual)

	2012	2013
Créditos a empresas	12.9	25.8
Créditos a personas	19.6	19.0
Consumo	14.8	12.3
Hipotecario	33.2	35.1
Total	16.0	22.5

Fuente: Memoria 2013 BCRP

Elaboración: Propia

El crédito al sector privado en moneda extranjera se expandió 2.0 por ciento, sustentado en las expectativas de depreciación del Nuevo Sol, debido a las expectativas de un incremento de los tipos de interés internacionales.

Por tipo de prestatario, el segmento de créditos a empresas en dólares creció 3.3 por ciento, mientras que el crédito a personas naturales se redujo 2.8 por ciento, principalmente por el segmento de créditos hipotecarios, cuyas colocaciones cayeron 5 por ciento.

**Cuadro N° 72**  
**Crédito al Sector Privado en Moneda Extranjera**  
(Variación porcentual)

	2012	2013
Créditos a empresas	13.7	3.3
Créditos a personas	18.6	-2.8
Consumo	19.6	4.0
Hipotecario	18.2	-5.0
Total	14.7	2.0

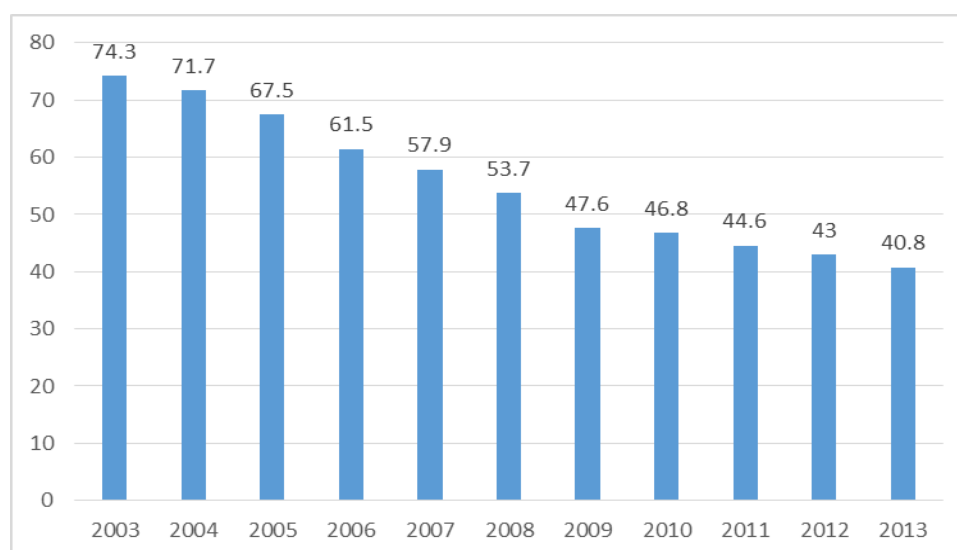
Fuente: Memoria 2013 BCRP

Elaboración: Propia

El crédito al sector privado, muestra menores niveles de dolarización a fines de 2013 en todas sus modalidades. El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado disminuyó en 2.2 por ciento y pasa de 43.0 por ciento en diciembre de 2012 a 40.8 por ciento en diciembre de 2013.

El crédito a empresas alcanzó un nivel de dolarización de 51.2 por ciento, menor en 2.6 puntos porcentuales al año previo que era de 53,8 por ciento. La disminución del crédito a personas fue menor, pasando de 23.9 por ciento en 2012 a 22.0 por ciento en 2013. Sin embargo, cabe destacar la desdolarización del crédito hipotecario, cuyo coeficiente de dolarización se redujo de 44.8 por ciento en 2012 a 38.5 por ciento en 2013.

**Gráfico N° 27**  
**Dolarización del Crédito al Sector Privado**  
(En porcentajes)



Fuente: Memoria anual 2013, BCRP

Los indicadores financieros de las empresas bancarias mostraron un deterioro en 2013 con relación al año previo. El coeficiente de cartera atrasada se incrementó a 2.1 por ciento, es decir, 0.3 por ciento mayor que el año previo, y el coeficiente de cartera de alto riesgo con respecto al total de colocaciones subió de 2.8 a 3.1 por ciento. El nivel de cobertura de la cartera de alto riesgo se redujo de 142.5 a 131.6 por ciento. En la misma línea, los indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y de rentabilidad sobre los activos (ROA) disminuyeron de 22.4 a 21.2 por ciento y de 2.2 a 2.0 por ciento, respectivamente

**Cuadro N° 73**  
**Indicadores Financieros de las Empresas Bancarias**  
(En porcentajes)

	2011	2012	2013
Cartera atrasada/Colocaciones brutas	1.5	1.8	2.1
Cartera de alto riesgo/ colocaciones brutas	2.5	2.8	3.1
Provisión para colocaciones/ cartera de alto riesgo	149.8	142.5	131.6
Ratio de rentabilidad del patrimonio (ROE)	24.5	22.4	21.2
Ratio de rentabilidad de activos (ROA)	2.3	2.2	2.0

Fuente: Memoria 2013 Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración Propia

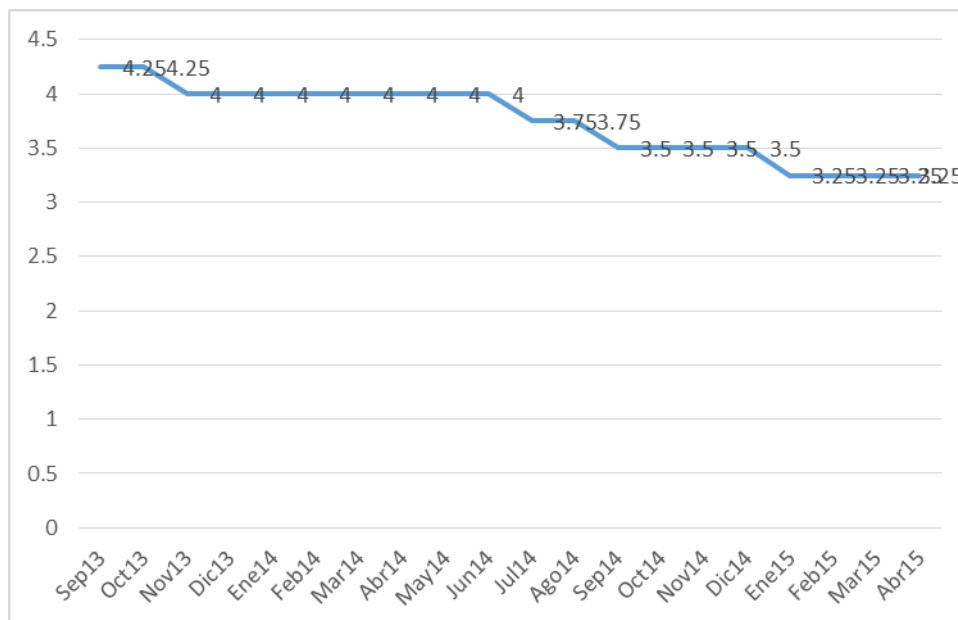
## 2014

En relación al período anterior, el número de bancos aumenta a 17. Durante 2014, el BCRP condujo una política monetaria expansiva<sup>134</sup>, consistente con las proyecciones de inflación. Así, durante el año redujo el tipo de referencia de la política monetaria en 2 oportunidades, hasta 3.50 por ciento, en un escenario de desaceleración de la actividad económica, influido por una menor confianza empresarial, condiciones externas menos favorables y una implementación más lenta de la inversión pública. Las medidas adoptadas por el BCRP contribuyeron a garantizar que las expectativas se ubicaran en el rango meta de inflación.

---

<sup>134</sup> En recientes trabajos de investigación en torno a la política monetaria, se hace referencia a una política de suavizamiento de la política monetaria.

**Gráfico N° 28**  
**Evolución del Tipo de Interés de Referencia**  
Setiembre 2013 a abril 2015  
(Porcentajes)



Fuente: Memoria 2014 Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración Propia

La evolución del tipo de referencia durante el año fue complementada por reducciones de la tasa de encaje en moneda nacional, las que han permitido sostener el ciclo crediticio en soles y favorecer el proceso de desdolarización del crédito.

En este período, el crecimiento del crédito al sector privado fue 10.4 por ciento. Al igual que en años previos se observó un proceso de sustitución hacia créditos en soles: mientras el crédito en moneda nacional aumentó 18.2 por ciento, en moneda extranjera se contrajo 0.1 por ciento. Asimismo, la preferencia por depósitos en dólares aumentó y, como consecuencia, los bancos experimentaron una menor disponibilidad de fuentes de financiamiento para el crédito en moneda nacional. En este contexto, el BCRP redujo la tasa de encaje marginal en moneda nacional de 15.0 por ciento a 9.5 por ciento durante 2014, con la finalidad de brindar la liquidez necesaria para satisfacer la demanda de crédito en moneda nacional. Esta medida permitió inyectar alrededor de S/.5 820 millones al sistema financiero. La tasa de encaje marginal en moneda extranjera se mantuvo en 50 por ciento.



**Cuadro N° 74**  
**Evolución del Encaje**

	Encaje Mínimo legal	Encaje marginal	Encaje Marginal
	M/N	M/N	M/E
Ene. 2014	9%	14%	50%
Abr. 2014	9%	12%	50%
Jul. 2014	9%	11.5%	50%
Oct. 2014	9%	10.5%	50%
Dic. 2014	9%	9.5%	50%

Fuente: Memoria anual 2014, BCRP

Elaboración Propia

La FTAMN, que el tipo promedio para operaciones de crédito en moneda nacional de los últimos 30 días, aumentó 52 puntos básicos, principalmente por el aumento de la morosidad y del riesgo crediticio en el segmento de pequeña y micro empresa.

**Cuadro N° 75**  
**Tipos de Interés en Soles**  
(Porcentajes)

	2011	2012	2013	Jun 2014	Dic 2014
Interbancaria	4.2	4.3	4.2	4.0	3.8
Depósitos hasta 30 días	3.9	3.5	3.7	2.9	3.1
Depósitos a plazo de 31 a 360 días	2.8	2.9	2.6	2.8	2.6
Activo preferencial	5.4	5.1	4.5	5.0	4.7
FTAMN	21.3	19.1	20.1	22.9	20.6

Fuente: Memoria 2014 Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

Los tipos de interés en moneda extranjera reflejaban los bajos tipos en el mercado internacional y la holgada liquidez en moneda extranjera de la banca. El tipo activo preferencial corporativo en dólares se redujo en 19 puntos en 2014, pasando de 0.93 a 0.74 por ciento. Por su parte, el

tipo pasivo para depósitos a plazos de hasta 30 días se redujo de 0.6 a 0.2 por ciento; y los tipos activos disminuyeron en promedio en 90 puntos básicos entre 2013 y 2014.

**Cuadro N° 76**  
**Tipos de Interés en Dólares**  
(Porcentajes)

	2011	2012	2013	Jun 2014	Dic 2014
Interbancaria	0.3	1.3	0.3	0.1	0.2
Depósitos hasta 30 días	0.4	0.8	0.6	0.2	0.2
Depósitos a plazo de 31 a 360 días	1.0	1.0	0.8	0.5	0.5
Activo preferencial	2.4	4.2	0.9	0.6	0.7
LIBOR a 3 meses	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2
FATMEX	6.8	8.2	7.3	7.3	7.3

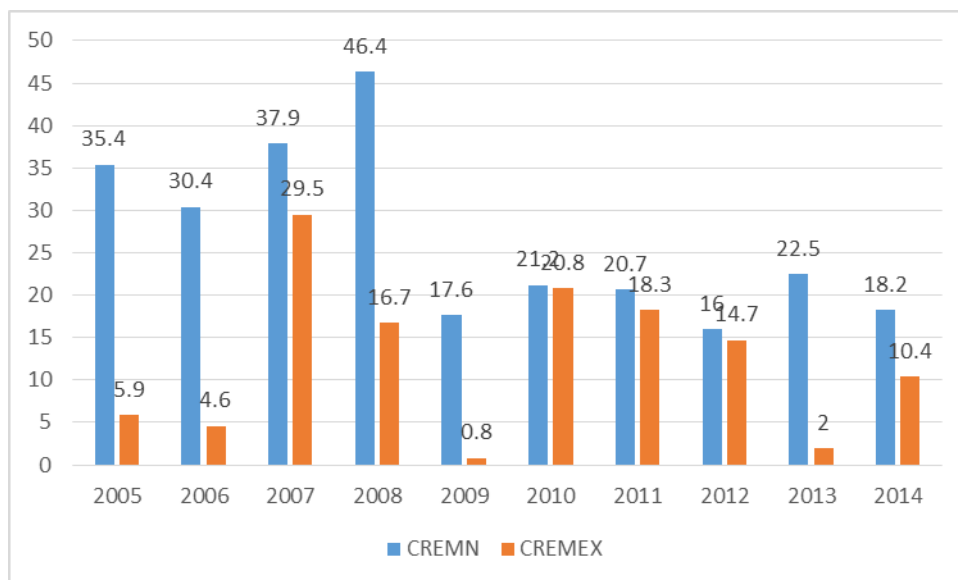
Fuente: Memoria 2013 Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración Propia

La tasa de crecimiento del crédito total al sector privado se redujo por cuarto año consecutivo, pasando de 12.9 por ciento en 2013 a 10.4 por ciento en 2014. Se debe destacar que los saldos del crédito total incluyen los créditos que los bancos locales transfieren a sus sucursales en el exterior. El crédito en moneda extranjera descendió en 0.1 por ciento, ante el fortalecimiento del dólar frente al Nuevo Sol. Por su parte, el crédito al sector privado en moneda nacional fue el componente más dinámico con una tasa de crecimiento de 18.2 por ciento, aunque menor a la registrada en el año anterior, que era de 22.5 por ciento en 2013.

Con ello, el coeficiente de dolarización del crédito al sector privado continuó con su tendencia decreciente pasando de 40.8 por ciento en diciembre de 2013 a 38.3 por ciento en diciembre de 2014.

**Gráfico N° 29**  
**Crédito al Sector Privado en Nuevos Soles y Dólares**  
(Variación Porcentual)  
Período 2005-2014



Fuente: Memoria anual 2014, BCRP

Elaboración propia.

Un procedimiento similar de análisis, considerando el tipo de prestatario, se registró una desaceleración en ambos segmentos. En el segmento de empresas, el crédito se desaceleró de 13.2 por ciento en 2013 a 9.7 por ciento en 2014. En el segmento de créditos a personas, el financiamiento se desaceleró de 13.4 por ciento a 11.8 por ciento, especialmente asociado al menor dinamismo de los créditos hipotecarios.

**Cuadro N° 77**  
**Crédito al Sector Privado Total**  
(Variación porcentual)

	2013	2014
Créditos a empresas	13.2	9.7
Créditos a personas	13.4	11.8
Consumo	11.4	11.4
Hipotecario	16.2	12.4
Total	13.2	10.4

Fuente: Memoria 2014 BCRP

En moneda nacional, el aumento del crédito al sector privado de 18.2 por ciento, correspondió principalmente al mayor crédito a empresas, que creció 19.8 por ciento, lo que representó el 58 por ciento del incremento de los créditos en nuevos soles. Por su parte, el crédito a personas naturales creció 16.3 por ciento, destacando los créditos de consumo, que se expandieron 12.6 por ciento, mientras que los hipotecarios aumentaron 23.8 por ciento.

**Cuadro N° 78**  
**Crédito al Sector Privado en Moneda Nacional**  
(Variación porcentual)

	2013	2014
Créditos a empresas	25.8	19.8
Créditos a personas	19.0	16.3
Consumo	12.3	12.6
Hipotecario	35.1	23.8
Total	22.5	18.2

Fuente: Memoria 2014 BCRP

Elaboración: Propia

El crédito al sector privado en moneda extranjera se contrajo en 0.1 por ciento, sustentado en las expectativas de depreciación del nuevo sol debido a las expectativas de un incremento de las tasas de interés internacionales. Por tipo de prestatario, el segmento de créditos a empresas en dólares aumentó 0.7 por ciento, mientras que el crédito a personas naturales se redujo 3.2 por ciento, principalmente por el segmento de créditos hipotecarios y vehiculares, cuyas colocaciones cayeron 4.7 y 3.2 por ciento, respectivamente.

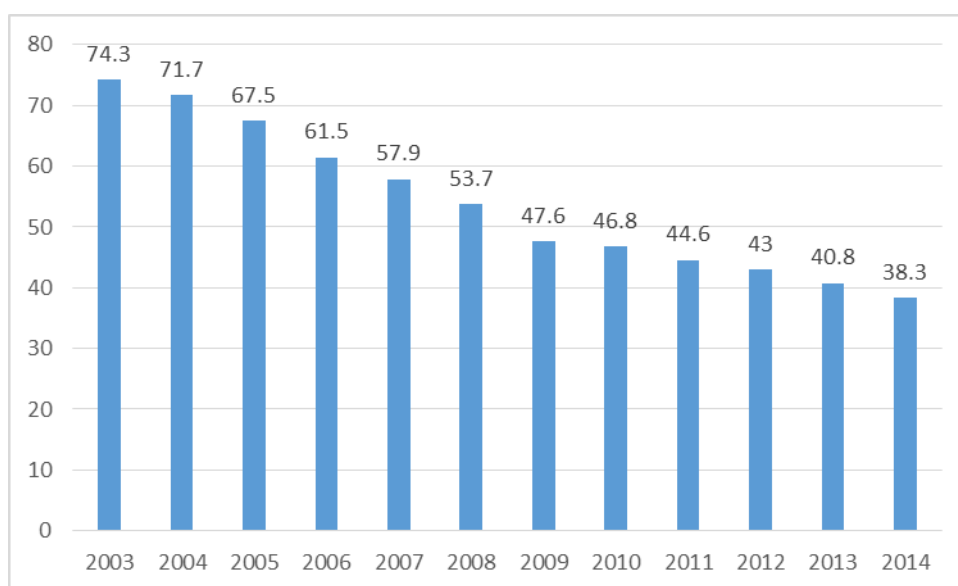
**Cuadro N° 79**  
**Crédito al Sector Privado en Moneda Extranjera**  
(Variación porcentual)

	2013	2014
Créditos a empresas	3.3	0.7
Créditos a personas	-2.8	-3.2
Consumo	4.0	1.1
Hipotecario	-5.0	-4.7
Total	2.0	-0.1

Fuente: Memoria 2014 BCRP

El crédito al sector privado continuó mostrando menores niveles de dolarización a fines de 2014 en todas sus modalidades. El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado disminuyó en 2.5 por ciento. El crédito a empresas alcanzó un nivel de dolarización de 48.5 por ciento, menor en 2.8 puntos porcentuales en relación al año anterior. La disminución del crédito a personas fue menor, pasando de 22.0 por ciento en 2013 a 20.0 por ciento en 2014. Sin embargo, cabe destacar la desdolarización del crédito hipotecario, cuyo coeficiente de dolarización se redujo de 38.5 por ciento en 2013 a 33.9 por ciento en 2014.

**Gráfico N° 30**  
**Dolarización del Crédito al Sector Privado**  
(En porcentajes)



Fuente: Memoria anual 2014, BCRP

Elaboración Propia.

Los indicadores financieros de las empresas bancarias mostraron un ligero deterioro durante 2014. El coeficiente de cartera atrasada se incrementó a 2.5 por ciento, lo que corresponde a un 0.4 por ciento, por encima del año anterior. El nivel de cobertura de la cartera de alto riesgo se redujo de 131.6 por ciento a 116.5 por ciento. En la misma línea, la rentabilidad del patrimonio (ROE) y la rentabilidad de los activos (ROA) disminuyeron de 21.2 por ciento en 2013 a 19.7 por ciento en 2014 y de 2.0 a 1.9 por ciento, respectivamente.

**Cuadro N° 80**  
**Indicadores Financieros de las Empresas Bancarias**  
(En porcentajes)

	2012	2013	2014
Cartera atrasada/Colocaciones brutas	1.8	2.1	2.5
Cartera de alto riesgo/ colocaciones brutas	2.8	3.1	3.5
Provisión para colocaciones/ cartera de alto riesgo	142.5	131.6	116.4
Ratio de rentabilidad del patrimonio (ROE)	22.4	21.2	19.7
Ratio de rentabilidad de activos (ROA)	2.2	2.0	1.9

Fuente: Memoria 2014 Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración Propia

Un resumen de los principales datos del sistema financiero en la llamada tercera etapa, se muestran en el siguiente cuadro, que resume el número de bancos, depósitos y crédito, como porcentaje en términos del PIB. Luego más abajo, el gráfico muestra la evolución del número de bancos, a lo largo del período de análisis.

**Cuadro N° 81**  
**Indicadores del Sistema Bancario**

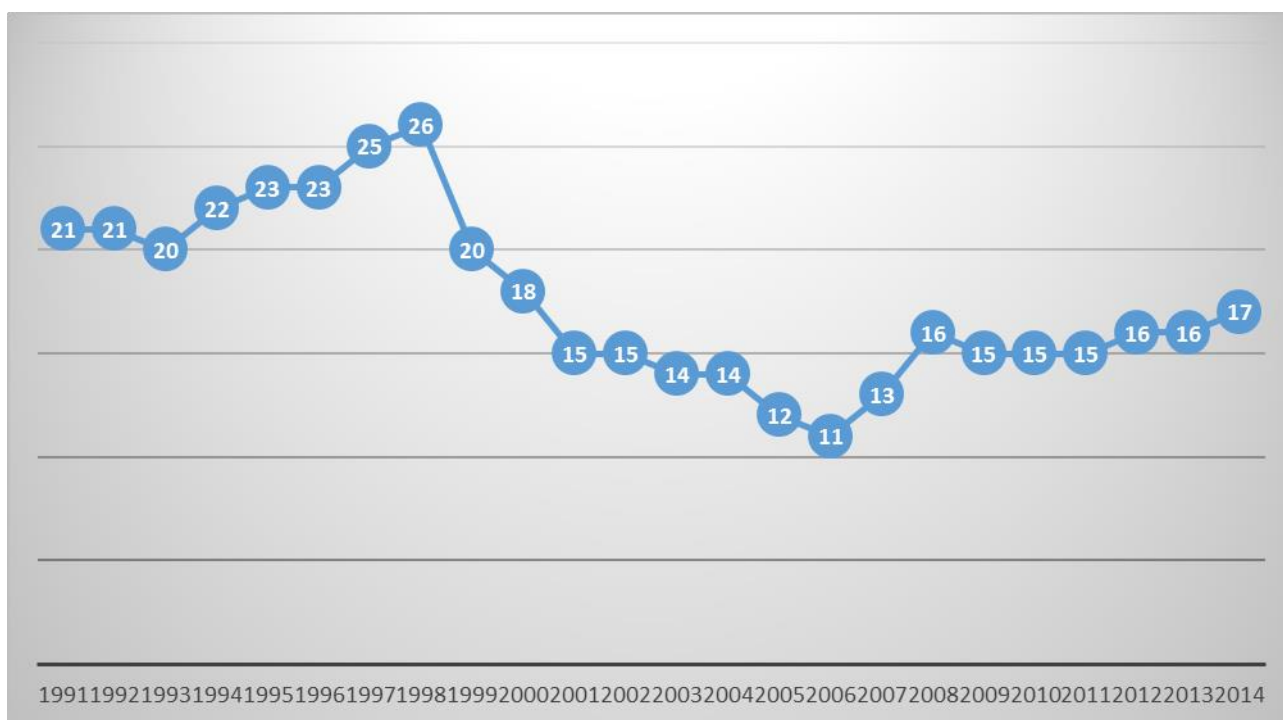
Período 2009 - 2014

AÑOS	2009	2010	2011	2012	2013	2014
N° BANCOS	15	15	15	16	16	17
Depósitos SB (% PIB)	25,2	24,9	25,5	25,3	24,4	22,7
Crédito SB (% PIB)	27,8	25,9	24,8	23,2	20,8	18,4

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú y Superintendencia de Banca y Seguros

Elaboración Propia

**Gráfico N° 31**  
**Número de Bancos en el Sistema Peruano**  
 Período 1991-2014



Fuente: Memoria 2014, BCRP

Elaboración Propia.

### 3.4 Fusiones y Adquisiciones en el Perú

Una de las razones de la ola de fusiones y adquisiciones, tal como se describe, es que constituyen el camino más corto para el crecimiento de las empresas, además para expandir sus operaciones a través de nuevos productos, nuevas tecnologías, y nuevos mercados.

En el caso peruano las fusiones y adquisiciones se dieron en diferentes sectores de la economía: en la minería la fusión entre Barrick Gold de Canadá y Arequipa Resources, en el rubro de alimentación Consorcio Fabril Pacífico y Nicolini Hnos, la empresa Suiza Nestlé adquiere D'onofrio e Industrias Pacocha fue adquirida por Unilever.

Por otro lado, en el sector financiero, se dieron una serie de fusiones y adquisiciones de bancos locales con bancos españoles y consorcios chilenos. Uno de los casos más representativos fue, la del Banco Wiese por parte del Banco de Lima Sudameris filial del Banco Commerciale de Italia, El Wiese<sup>135</sup> tuvo una desventajosa negociación en la fusión con el Sudameris, al mismo tiempo dicha fusión representaba la estrategia de los grandes bancos internacionales en centralizar capitales, la estrategia del Holding Sudameris, se orientó primero, a la adquisición del Banco de Lima y posteriormente en una operación siguiente, tomó el control del Banco Wiese para formar el Banco Wiese Sudameris. Otros casos de fusiones y adquisiciones, condujeron a los bancos internacionales a buscar estrategias de expansión, aprovechando el escenario que se tenía en ese momento por las reformas implementadas en el sector financiero. Tal es así, que el Banco Santander de España inicia sus operaciones en 1995, luego de una operación de adquisición del Banco Mercantil y Banco Interandino. En abril de 1999 se fusiona con el Banco Central Hispanoamericano S.A., dando origen al Banco Santander Central Hispano (BSCH). Posteriormente, se concreta la fusión de los Bancos Santander del Perú perteneciente a Santander Perú Holding S.A. y Bancosur del grupo Santander Holding Internacional; ambas filiales del BSCH. El nivel de los activos combinados de ambos bancos según las cifras de la entidad supervisora, posicionaba a la nueva entidad en el cuarto lugar en el mercado bancario peruano. Por otro lado, las fusiones de los bancos más pequeños, se hicieron para convertirse en atractivos frente a potenciales compradores, varios de ellos enfrentaban pérdidas, entre ellos el Banco Solventa y el Banco del País, lo que reflejaba su frágil estructura financiera, que no han podido soportar la crisis económica interna e internacional, ni mucho menos, la presencia de bancos con estructuras financieras más sólidas, mejor tecnología y administraciones más eficientes. En la misma tendencia se encontraban los bancos Norbank y Solventa, este último mostraba pérdidas: Similar situación, ocurría con los Bancos Nuevo Mundo y del País que también afrontaba pérdidas.

---

<sup>135</sup> En junio de 1999 se concluyeron las negociaciones de adquisición del Banco Wiese por el Banco Lima Sudameris. Inicialmente en 1994 el Banco Wiese tuvo como accionista a Morgan Guaranty Trust con el 28%. En la actualidad, el Banco Wiese Sudameris sólo conserva el nombre de Wiese por ser una marca conocida en el medio local y no la mayoría accionarial, ya que ello le pertenece al Banco de Lima Sudameris con un 64,83%, mientras que el Banco Wiese sólo con el 35,17% restante de las acciones.



### 3.5 Principales Fusiones y Adquisiciones Bancarias en el Perú

En relación a las fusiones y adquisiciones por cualquiera de sus modalidades se debe destacar que los bancos regionales fueron absorbidos: el Banco Regional Sur Medio y Callao por su propietario, el Banco de la Nación y los bancos que servían a la Amazonia, los Andes y las regiones del norte fueron fusionados con el Banco Continental. El Perú se convirtió de esta manera en uno de los pocos países en desarrollo en los que el Estado no otorgaba préstamos directamente al público.

Otro de los acontecimientos a destacar es la fusión de cinco bancos regionales con los bancos Continental y del Libertador, para conformar entidades de mayor tamaño.

En 1992, las mutuales de vivienda desaparecieron y la mayoría de cooperativas de ahorro y crédito se autoliquidaron debido a las restricciones de la política económica.

Un caso particular de fusión y adquisición, es la promovida por dos fondos de pensiones, que a pesar de no ser una fusión bancaria, por la accesibilidad a la información, se describe y que coincide plenamente lo establecido por la teoría en relación al tema. La evidencia del proceso de fusión<sup>136</sup>, inicia el 23 de abril de 2013, en la que AFP Integra adquirió 32'308,244 acciones emitidas por AFP Horizonte S.A. (Horizonte), que representan el 50% del capital social de ésta, a un precio total de US\$ 515,978,727.18, mediante una transacción en rueda de bolsa de la Bolsa de Valores de Lima. La operación implicó, conjuntamente con Profuturo AFP S.A., el otro accionista de AFP Horizonte S.A., iniciar un procedimiento ante la SBS por medio del cual se establecía lo siguiente: (i) AFP Horizonte S.A. escindiría un bloque patrimonial conformado por determinados activos y pasivos a favor de Profuturo AFP S.A.; (ii) producto de la escisión, AFP Horizonte S.A. transferiría a Profuturo AFP S.A. el 50% de los fondos que administra, los mismos que serían fusionados con los fondos que administra Profuturo AFP S.A.; (iii) AFP Integra S.A. absorbería, mediante un proceso de fusión por absorción, a AFP Horizonte S.A.; y (iv) producto de la fusión, AFP Horizonte S.A. transferiría a AFP Integra S.A. el 50% restante de los fondos que administra, los mismos que se fusionarían con los fondos que administra AFP Integra S.A. Adicionalmente, a efectos de lograr una partición de afiliados entre AFP Integra y Profuturo AFP, se trabajó, bajo la supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, un procedimiento de asignación de afiliados. De esta manera se lograba mayor transparencia y

---

<sup>136</sup> Información obtenida de Memoria Anual 2013 Annual Report de AFP Integra.

objetividad en la determinación del bloque de afiliados que sería asignado tanto a AFP Integra como a Profuturo AFP. En esta etapa la comunicación a los afiliados fue de vital importancia, ya que les permitió a ellos mismos saber a qué AFP serían trasladados sus fondos, con motivo de la fusión y, de ser ese el caso, decidir quedarse en la AFP a la cual habían sido asignados o trasladar su fondo a la AFP de su conveniencia.

En ese sentido, el proceso de escisión-fusión de Horizonte se llevó a cabo de manera exitosa, inclusive antes del plazo de seis meses, estimado al momento del anuncio de compra, ya que, con fecha 29 de agosto, los fondos pertenecientes a los afiliados provenientes de AFP Horizonte, asignados a AFP Integra, fueron trasladados sin inconveniente. De esta manera finalizó un proceso que, a todas luces, se convierte en modelo para este tipo de operaciones a nivel latinoamericano y mundial, y que concluye con AFP Integra como la AFP líder en el mercado local, manejando el mayor fondo de pensiones.

En la actualidad, AFP Integra gestiona el mayor fondo de pensiones del país, que asciende a cerca de 40 mil millones de soles; cuenta con más de 55,000 beneficiarios de pensiones de jubilación, invalidez y/o sobrevivencia; y atiende a más de 2 millones de afiliados, el mayor número del mercado. De esta forma consolida su liderazgo en el Sistema Privado de Pensiones (SPP) y ratifica el compromiso extendido por SURA con el Perú.

Para el Área de Operaciones y Sistemas este gran esfuerzo significó establecer un equipo especialmente dedicado a la definición de la estrategia de migración de la información y transferencia de cartera de clientes, así como a la planificación, ejecución y seguimiento de los planes de trabajo.

La principal motivación para emprender una fusión- escisión, era asegurar la continuidad de la operación y garantizar un adecuado nivel de servicio para los nuevos y antiguos clientes, con un equipo compuesto por más de 60 personas provenientes de las áreas de operaciones, tecnología, proyectos y servicio al cliente, y con la participación de algunos de los proveedores clave. Asimismo, se implementó el Comité Ejecutivo y los Comités de Integración necesarios para la toma de decisiones, en conjunto, entre los directivos de AFP Integra y Profuturo AFP, en las distintas instancias y áreas.

Otro aspecto clave fue la coordinación y negociación permanente con el ente regulador, quien autorizó la utilización y adecuación del mecanismo de traspaso, con la finalidad de garantizar la transferencia de la cartera de clientes de manera transparente.

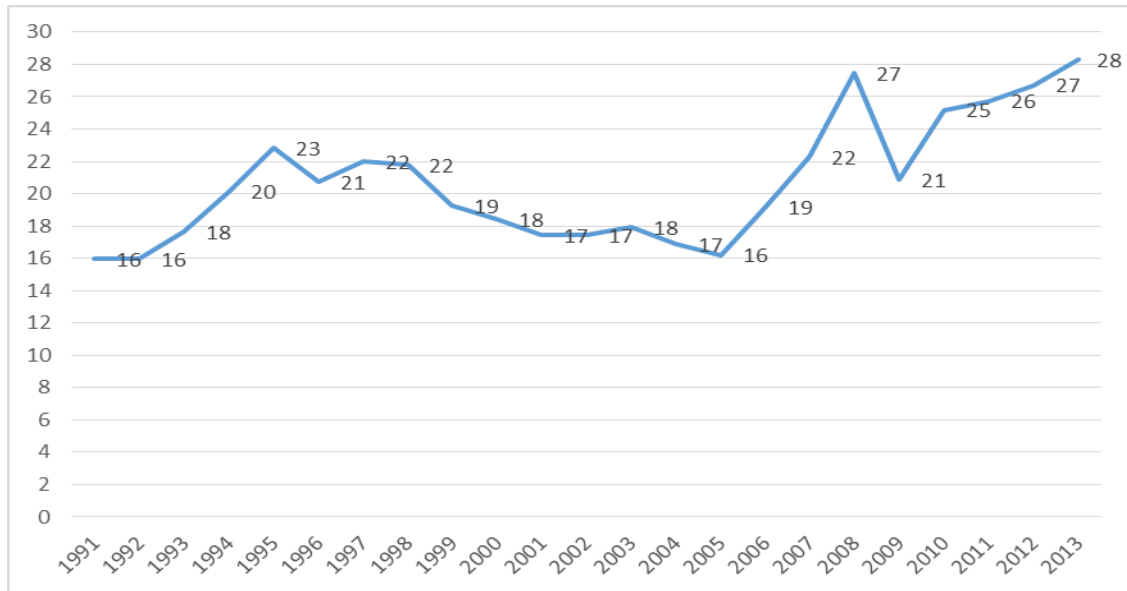
Desde el punto de vista tecnológico, se instaló y amplió significativamente la capacidad de los principales sistemas operativos para soportar los nuevos volúmenes de información y niveles de procesamiento, con el fin de mantener los procesos operativos con total normalidad. La migración de la información de una AFP a otra implicó, además de una serie de adecuaciones en los sistemas, la implementación de nuevos aplicativos y la adopción de nuevos módulos para complementar la operativa y la atención con nuevas funcionalidades.

Por último, es importante señalar que, como consecuencia de este proceso, mejoraron significativamente los indicadores relevantes del negocio, incrementándose la base salarial de AFP Integra en 39%, mientras que el número de cotizantes aumentó en 45% y los ingresos por comisiones crecieron aproximadamente 40%.

### **3.6 Resultados post fusión dentro del mercado bancario**

Para analizar los resultados post- fusión, en el mercado bancario, es importante observar la tendencia seguida por la inversión y de la evolución del número de bancos. Uno de los principales efectos del proceso de liberalización financiera es el aumento del flujo de capitales y que fue como consecuencia de una bonanza en el mercado financiero. La mayor afluencia de capitales, se explica por el stock de capital o inversión extranjera y por la inversión de cartera, la participación de la inversión extranjera en el mercado bursátil ha aumentado considerablemente entre 1992 al 2000, que pasó de 1% que alcanzaba en 1992 al 26% en el 2000, asimismo la inversión de cartera en 1992 era de 27 millones de dólares y aumenta para 1997 alcanzando la cifra más alta de 3721 millones de dólares y posteriormente en el 2000 decrece a 2196 millones de dólares, debido al aumento del riesgo político. Si consideramos la evolución de la inversión, como porcentaje del PIB, se observa que durante el período de implementación de las reformas, ésta ha tenido una evolución favorable hasta 1995, que pasó del 17,3% hasta alcanzar el 24,8%, luego del cual mostraba una tendencia fluctuante y con tendencia a disminuir, alcanzando su nivel más bajo en el 2005. Sin embargo, desde el 2006 muestra una tendencia de recuperación siendo la inversión en el 2008 el 26,6% del PIB.

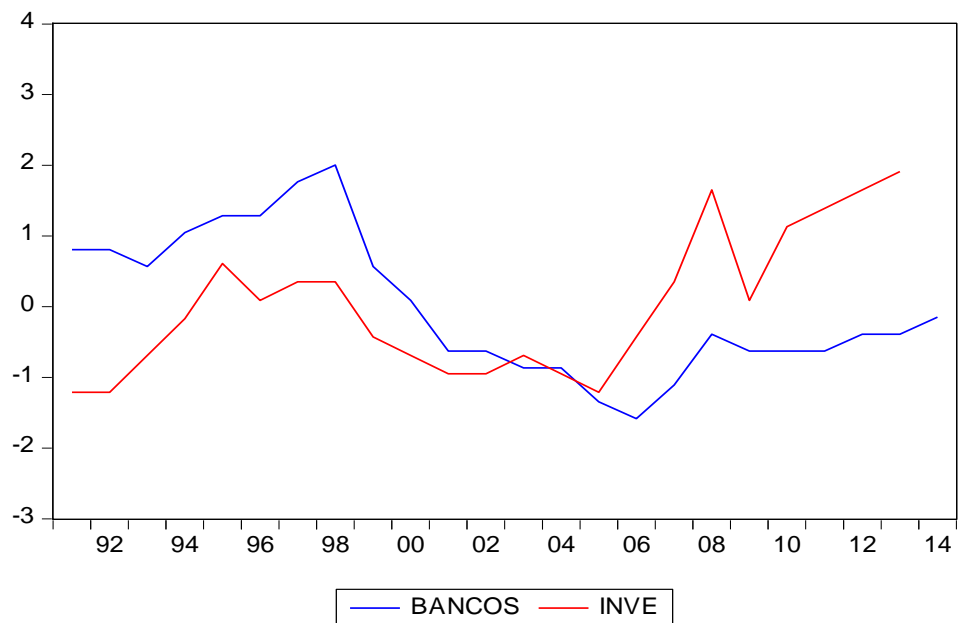
**Gráfico N° 32**  
**Evolución de la Inversión como Porcentaje del PIB**  
 Período 1991-2013



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú y elaboración propia.

Una inspección gráfica, entre la inversión y el número de bancos, nos sugiere, que hay una correspondencia entre el número de bancos y la inversión, lo que nos lleva a afirmar que los bancos en su rol de intermediación, son vehículos que canalizan los recursos desde los agentes ahorradores hacia los inversores.

**Gráfico N° 33**  
**Evolución de los Bancos y la Inversión**  
Período 1991-2014



Seguidamente, se describe las fusiones bancarias más relevantes que se han dado en el período de análisis.

### **Fusión Wiese-Lima**

Considerado como la fusión más importante, en razón, de que como resultado, se logró consolidar un banco que es el segundo más grande del sistema, con un nivel de colocaciones cercano al del Banco de Crédito y un nivel de depósitos cercano al del Banco Continental. En 1998, los shocks internos y externos, entre ellos: el Fenómeno del Niño y la Crisis Rusa, que afectaron fuertemente a la economía, afectando la solvencia y liquidez del sistema financiero. Uno de los fuertemente afectados fue el banco Wiese, por lo que decidió fusionarse con un banco extranjero. Los directivos inician conversaciones con el grupo Sudameris quien veía en la operación una gran oportunidad de situarse como el segundo banco más grande. Pero el banco Wiese no lograba cubrir su déficit de provisiones y el grupo Sudameris se negaba a cubrirlo, es ahí donde el gobierno se vio obligado a interceder avalando los acuerdos del Wiese por un máximo de US\$ 200 millones teniendo como garantía la participación accionaria en el banco fusionado.

La razón, por la que el gobierno apoyó la fusión, fue al elevado costo que significaría para el sistema el fracaso de la negociación, así como el elevado monto requerido del Fondo de Seguro de depósitos si el Wiese quebraba. Sin embargo, el gobierno no consideró en las implicaciones de la fusión sobre el nivel de concentración del mercado financiero, la razón es que la situación del Wiese no era alentadora, tenía problemas de cartera pesada y comenzaba a mostrar señales de iliquidez. Ante ello, el gobierno lo que hizo es evitar un probable pánico financiero, que hubiese sido mucho más costoso para el país.

### **Fusión Santander-Bancosur**

Los accionistas del Banco Santander y del Banco Central Hispano anunciaron la fusión en España con el objetivo de constituirse en un banco más sólido. El nuevo banco Santander Central Hispano (BSCH) compró todas las participaciones que el Consorcio O'Higgins Central Hispano tenía en Latinoamérica, el cual era poseedor del 89.5% de Bancosur y por otro lado, el Santander era dueño del 100% del Santander en Perú. De este modo, la fusión

de ambos bancos respondían a dos factores: la fusión en España de las casas matrices y las especificaciones de la Ley General del Sistema Financiero, según la cual, al convertirse ambos bancos en una sola persona jurídica, no podían mantener más del 5% de las acciones de Bancosur a menos que se fusionasen. La fusión dio lugar al nuevo Banco Santander Central Hispano, el cual pasó a ser el cuarto banco más grande en términos de colocaciones, activos, patrimonio y depósitos.

### **Fusión Banco Nuevo Mundo y Banco del País**

El nuevo banco Nuevo Mundo pasó a ser la séptima entidad del sistema en términos de patrimonio. Dicho patrimonio aumentó a US\$ 70 millones incluyendo un aporte de los accionistas de US\$ 24 millones. Pero, su objetivo era llegar a ser la sexta entidad del sistema, además de contar en el mediano plazo con un 7% de las colocaciones y depósitos.

### **Fusión Norbank-Progreso**

Antes de la fusión, el Banco del Progreso se ubicaba en la duodécima posición en términos de depósitos y colocaciones, mientras que Norbank se ubicaba en la décima en términos de colocaciones y decimocuarta en términos de depósitos. Producto de la fusión el nuevo banco NBK se ubica en el séptimo banco en términos de activos, octavo en colocaciones y depósitos. La decisión de fusionarse estuvo motivada por la complementariedad de ambas instituciones, ya que ambas estaban enfocadas a la banca de consumo.

### **Fusión Banco de Comercio-Finsur**

Esta fusión tuvo una fácil negociación, ya que ambas entidades tenían un accionista mayoritario común: la Caja de Pensiones Militar Policial, con 78.9% del accionariado en el Banco de Comercio y 51.9% en Finsur.

Dentro de la dinámica de fusiones y adquisiciones en el mercado microfinanciero, destaca la compra de acciones de Credinka por parte de Acción Gateway Fund.

### **Acción - Credinka**

La internacional Acción Gateway Fund, se hizo del 10% de la institución microfinanciera peruana Credinka, mediante la compra de sus acciones, cuyo titular de participación

mayoritaria es Diviso Grupo Financiero. Credinka, tiene la sede principal en Cusco y cuenta con oficinas en 10 regiones del país, ha obtenido buenos resultados, dando prioridad a las zonas rurales del sur y las ciudades con bajo grado de penetración de mercado. La idea de la adquisición es que Acción utilizará sus más de 40 años de experiencia en la industria financiera para hacer de Credinka la mayor institución de microfinanzas rurales en el país.

DIVISO como accionista mayoritario, enrumbo a Credinka en un proceso de crecimiento continuo, convirtiéndola en la segunda empresa más grande de su segmento, con sus más de 20 años de trayectoria, ha logrado alcanzar una cartera de US\$155 millones en colocaciones y similar monto en captaciones, operando con una red de 48 oficinas en las que atiende a 33.704 prestatarios y 42.992 ahorradores.

“El enfoque en el sector rural y la meta de convertir a Credinka en banco son las principales coincidencias de Acción y DIVISO, quienes se comprometieron en llevar adelante un renovado proceso de crecimiento que contribuya con una mayor inclusión financiera en el Perú”.

A efectos de identificar apropiadamente a la internacional Acción, es una organización no lucrativa dedicada a construir un mundo financieramente inclusivo con oportunidades económicas para todos. Durante los últimos 50 años ha ayudado a crear 64 instituciones en 32 países de cuatro continentes que hoy en día llegan a millones de clientes.

De otro lado, DIVISO es un grupo financiero cuya presencia en el sector financiero está constituida por Credinka y Financiera Nueva Visión.

La participación de DIVISO en el sector financiero es particularmente significativa en el sur del Perú, pues a través de sus empresas Credinka y Financiera Nueva Visión, tiene un alcance en 12 regiones, más de 80 oficinas, cerca de 90 mil clientes y más de US\$200 millones en colocaciones.



### **3.7 Características de los Principales Bancos en el Perú**

A continuación se realiza una descripción de los 4 principales bancos del Perú, en la que se destaca los principales objetivos de cada uno de ellos, así como, se destaca las particularidades de cada uno de ellos.

#### **Banco de Crédito**

El Banco de Crédito del Perú (BCP), se llamaba durante sus primeros 52 años Banco Italiano, inició sus actividades el 9 de abril de 1889, adoptando una política crediticia inspirada en los principios que habrían de guiar su comportamiento institucional en el futuro. El 01 de febrero de 1942, se sustituye la antigua denominación social, por la de Banco de Crédito del Perú. Dentro de su misión del banco, está la de promover el éxito de sus clientes con soluciones financieras adecuadas para sus necesidades, facilitar el desarrollo de sus colaboradores, generar valor para sus accionistas y apoyar el desarrollo sostenido del país. En cuanto a la visión, consideran, ser el Banco líder en todos los segmentos y productos que ofrecen.

El BCP, cuenta con políticas orientadas a la satisfacción del cliente, con brindarle servicios, productos, procesos y atención. Una prioridad es la gestión de riesgos, considerándolo como elemento fundamental. Por otro lado, el banco fomenta el trato justo y respetuoso hacia todos los colaboradores, ofreciendo un ambiente de trabajo seguro y saludable; promoviendo el respeto, apoyo mutuo, igualdad de oportunidades y desarrollo profesional en toda la organización.

Dentro de su política de calidad, pregonar ser un banco simple, dedicado, flexible y accesible, para estrechar un vínculo de permanente confianza y fidelidad con los clientes.

#### **Banco Interbank**

Interbank, promueve una política de calidad que implica construir una relación transparente y de mucha confianza con los clientes, la misma que asegure su predilección, permanencia y lealtad, brindándoles productos y servicios financieros que satisfagan sus expectativas. Por otro lado, desarrollan continuamente las habilidades de sus colaboradores, enfocando el trabajo en equipo para mejorar los procesos, productos y servicios.

Los principales valores del banco son: Integridad cultivando la transparencia y honestidad, espíritu de superación para asumir retos sin importar los obstáculos que se presenten en el

camino, vocación de servir a los demás sin esperar nada a cambio, sentido del humor que permite disfrutar lo que se hace y contagiar el bienestar a los demás, trabajo en equipo buscando alcanzar el objetivo común que es el éxito de la empresa.

La misión de Interbank es mejorar la calidad de vida de sus clientes, brindando un servicio ágil y amigable en todo momento y en todo lugar, mientras que su visión consiste en ser el mejor banco a partir de las mejores personas.

### **Banco Continental**

El Banco Bilbao Vizcaya Argentaris (BBVA), desde mediados del siglo XIX, han formado parte de más de un centenar de entidades financieras que se han ido uniendo para ampliar un proyecto empresarial, es considerado como uno de los bancos que dedica gran parte de sus esfuerzos al desarrollo de la Responsabilidad Social. Promueve principios y normas muy estrictas de conducta ética para todos los empleados y directivos. El Código, de aplicación a todas las entidades que integran el Grupo BBVA en todo el mundo, se fundamenta en cuatro valores éticos clave:

1. Respeto a la dignidad y a los derechos de la persona
2. Respeto a la igualdad de las personas y a su diversidad
3. Estricto cumplimiento de la legalidad
4. Objetividad profesional

El código se articula en torno a la integridad corporativa en tres ámbitos: Integridad relacional: concreta los compromisos y caracteriza las pautas de actuación que rigen las relaciones de BBVA con sus clientes, empleados, proveedores y sociedad en general. Integridad en los mercados: establece criterios de actuación cuyo objetivo es preservar la integridad y transparencia de los mercados y la libre competencia. Integridad Personal: establece pautas de actuación orientadas a garantizar la objetividad profesional de empleados y directivos, a fomentar un clima laboral respetuoso, transparente y comprometido con los objetivos empresariales de BBVA, y con el servicio al cliente y a la sociedad.

### **Banco Scotiabank**

Scotiabank, es un banco que dispone de una variedad de políticas y programas, que buscan aumentar su competitividad mientras contribuyen al desarrollo sostenible del país. Para ello

establece un mayor acercamiento con sus grupos de interés<sup>137</sup>: accionistas, clientes, colaboradores, proveedores, comunidad y medio ambiente. Dentro del marco de su estrategia de desarrollo ha adoptado una serie de acciones y mecanismos que contribuyen a hacer frente a los shocks, riesgos y oportunidades en materia de sostenibilidad.

Scotiabank posee un código de conducta denominado “Pautas para la conducta en los Negocios”, el que establece seis principios de acción, relacionados con: el cumplimiento de las leyes en los países donde opera Scotiabank, evitar el conflicto de intereses, honestidad e integridad, a no coludirse ni cooperar con ninguna institución en actividades anticompetitivas, respetar la confidencialidad y proteger la seguridad e integridad de los activos, comunicaciones, información y transacciones, un trato con justicia, igualdad y profesionalismo a todas las personas que tengan relaciones con Scotiabank, ya sean clientes, proveedores, empleados u otros y respetar los compromisos que tienen con las comunidades.

---

<sup>137</sup>El análisis, bajo el contexto de los grupos de interés corresponde al enfoque de los Stakeholders.

#### IV. METODOLOGÍA Y DATOS

En el presente trabajo, para analizar las fusiones y adquisiciones y la evolución del sistema bancario peruano se hará uso del método analítico descriptivo, lo cual ayudará a identificar y analizar las diferentes fusiones y adquisiciones que se han dado a lo largo del período de análisis, además se verá la tendencia seguida por las principales variables, tales como: colocaciones y depósitos, así como la evolución del número de bancos, como consecuencia de los procesos de fusiones. Por otro lado, para la estimación de los índices de concentración bancaria se recurrirá a la metodología de principales bancos o participación porcentual y por otro lado, se calculará mediante el índice de concentración de Herfindahl-Hirschman<sup>138</sup>, para nuestro caso, será (HHI), que a pesar de ser un índice de fácil cálculo matemático, muestra resultados muy confiables. Las estimaciones del índice de concentración, se realizarán con los datos de las colocaciones y depósitos, del sistema bancario al sector privado, variables que están vinculados a las actividades fundamentales de intermediación que realizan los bancos.

El índice HHI, es una medida para estimar concentraciones del mercado, dicho de otra manera es una medida de la estructura de mercado, ya que toma en cuenta, tanto el número de competidores en el mercado, como su participación relativa en el mismo, se calcula como “la suma de los cuadrados de los tamaños relativos de cada banco dentro del sistema bancario, es decir:

$$HHI = \sum_{i=1}^N S_i^2$$

Donde: S es la cuota del mercado del banco i.

Los resultados del índice HHI, permite clasificar el nivel de concentración como sigue:

- Un HHI menor a 1 000 se considera una baja concentración,
- Un HHI entre 1 000 y 1 800 se considera una concentración media, y
- Un HHI mayor a 1 800 se considera una alta concentración

Los resultados obtenidos según el porcentaje de participación y del índice de Herfindahl-Hirschman, nos indicarán el nivel de la concentración bancaria. Adicionalmente se

---

<sup>138</sup> A pesar de que en el marco teórico se hizo la descripción de otras metodologías, se optó por el índice HHI por ser el más utilizado y recomendable para el cálculo de la concentración.

determinará las relaciones existentes entre la concentración bancaria y las variables, tipo de interés, eficiencia bancaria y crédito al sector real. Las variables de análisis que se consideran serán: números de bancos, colocaciones y depósitos del sistema bancario, tipo de interés, indicadores de eficiencia, crédito al sector real y concentración bancaria. Los datos se obtuvieron de fuentes secundarias, específicamente de la base de datos del Banco Central de Reserva del Perú y de la Superintendencia de Banca y Seguros, las mismas que están disponibles en las respectivas páginas web, de cada institución. Adicionalmente, uno de los propósitos es realizar estimaciones cuantitativas que corroboren los resultados intuitivos, por lo que se harán estimaciones econométricas con la ayuda del programa econométrico E-Views y la técnica utilizada será la de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO).

Las variables que se utilizarán para encontrar algunas relaciones entre ellas y que tengan un soporte teórico, financiero y económico son:

TAMN= Tipo de interés activo en moneda nacional

TIPMN= Tipo de interés pasivo en moneda nacional

TAMEX= Tipo de interés activo en moneda extranjera

TIPMEX= Tipo de interés pasivo en moneda extranjera

INFLA= Inflación

CONCEN= Concentración, medido por porcentaje de participación o principales bancos

RISK= Riesgo País

SPREADMN= Spread en moneda nacional (variable proxy de generación de sinergias)

SPREADMEX= Spread en moneda extranjera (variable proxy de generación de sinergias)

HHI= Índice de concentración

COLOCA= Créditos del sistema bancario al sector privado en moneda nacional

COLOMEX= Créditos del sistema bancario al sector privado en moneda extranjera,  
valorado en soles.

DEPOSIT= Depósitos

INVE= Inversión

TIR= Tipo de interés de referencia de la política monetaria

BANCOS= Número de instituciones bancarias en el sistema financiero

Se realizarán estimaciones del impacto de las variables. Es importante destacar en base al marco teórico analizado, que uno de los objetivos de las fusiones y adquisiciones, es lograr la eficiencia operativa, la cual permite mejorar el spread, como resultado de la disminución de los costos, por lo que los procesos de fusiones y adquisiciones será exitoso.

## V. EVIDENCIA EMPÍRICA

Los procesos de fusiones y adquisiciones de empresas bancarias que se han dado en el Perú, tuvo como resultado la existencia o supervivencia de un menor número de bancos que operan en el sistema bancario, lo que a primera vista indicaría una mayor concentración bancaria, haciéndolas más propensas a ejercer su poder de mercado<sup>139</sup> y por tanto, obtener ganancias extraordinarias colocando tipos de interés más altos con relación a un contexto competitivo. Sin embargo, los trabajos de investigación que analizan si la concentración se asocia necesariamente con una menor competencia, muestran resultados empíricos no concluyentes.

La Concentración Bancaria<sup>140</sup> es aquel esquema de mercado en el que pocos bancos tienen la mayor proporción del total del mercado, en el caso del sistema bancario se refieren básicamente a los préstamos y depósitos, variables vinculadas con una de las funciones<sup>141</sup> principales de intermediación financiera entre ahorradores y prestatarios, por lo que los depósitos y colocaciones, pueden ser útiles para un análisis apropiado de la concentración bancaria. La medida de la concentración se calcula mediante índices que intentan describir la estructura del mercado, siendo el porcentaje de participación o de las mayores empresas (ICm) y el de Herfindahl- Hirschman (HHI), los más utilizados, a continuación un análisis de cada uno de ellos, considerando ambos enfoques.

### 5.1 Concentración de las Colocaciones

Tal como lo definen López y Sebastián<sup>142</sup> (2008), las colocaciones, créditos o préstamos, forman parte de las actividades básicas en el negocio tradicional bancario y constituyen operaciones de activo, para satisfacer la falta de dinero o recursos de unidades deficitarias de fondos, por el cual cobran un interés. Sin embargo, ésta actividad se ve condicionada por varios

---

<sup>139</sup> Para el mercado bancario peruano, se contempla el predominio de 4 bancos, consistentes con la teoría económica, se puede catalogar como un mercado bancario oligopólico.

<sup>140</sup> Se señala tres regiones del índice HHI: a) si el valor del índice es menor a 1 000, entonces se dice que el mercado no está concentrado, b) si el índice está entre 1 000 y 1 800, entonces el mercado se encuentra moderadamente concentrado; y c) si el valor del índice está por encima de los 1 800 se puede decir que el mercado está altamente concentrado

<sup>141</sup> Según la literatura bancaria, la banca se ha ido cimentando sobre tres funciones principales: 1)La intermediación financiera, 2)Constituye la oferta de un conjunto complejo de servicios, entre los que destacan los cobros y pagos y 3)Cumple el rol de transmisora de la política monetaria del país, en razón de que el banco emisor en nuestro caso el Banco Central, a través de los encajes, involucra a la banca en el control de las variables monetarias: cantidad de dinero y tipo de interés.

<sup>142</sup>López Pascual Joaquín y Sebastián Gonzáles Altina. (2008): "Gestión Bancaria. Factores Claves en un Entorno Competitivo", Mc Graw Hill España, Tercera Edición, Madrid.

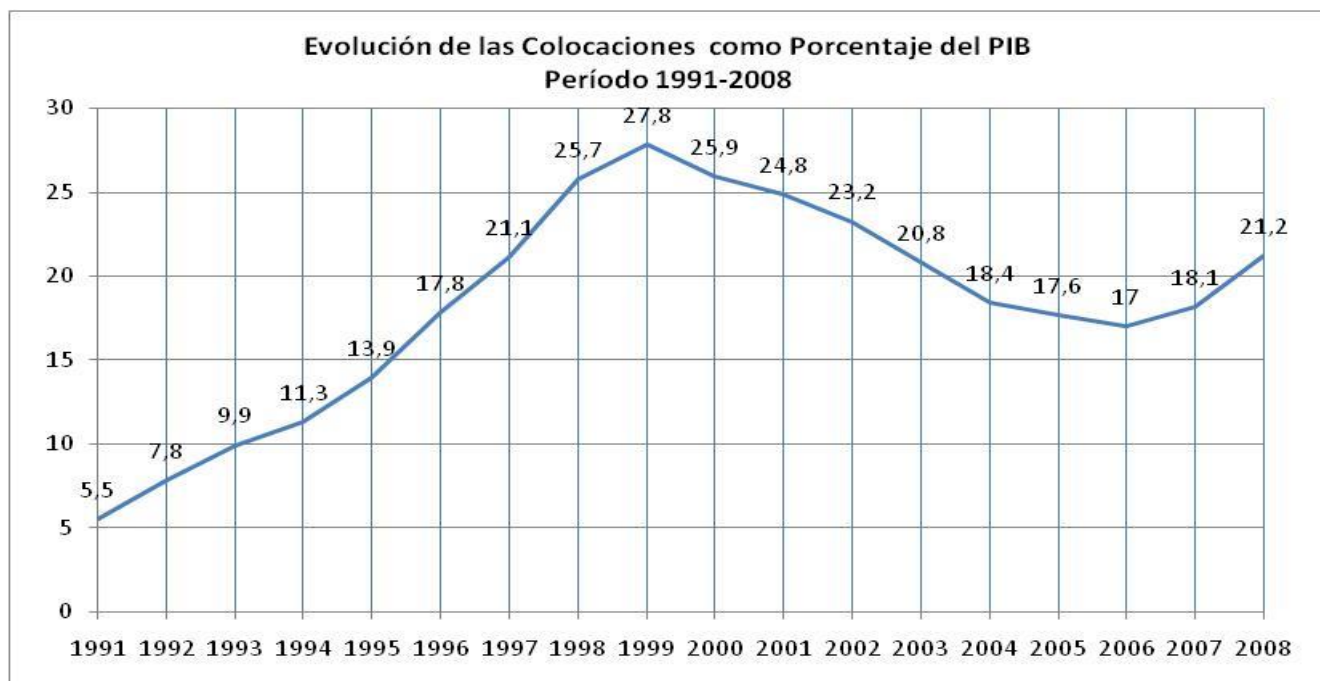
factores, uno de los cuales es la mayor competencia en la concesión de créditos, lo que implica una mayor oferta que hace surgir una pugna por la obtención de clientela, por lo que es importante destacar la forma como se comporta las colocaciones en el sistema bancario.

Un primer análisis acerca de la evolución de las colocaciones realizadas por el sistema bancario nos indica, que hay una fase claramente de crecimiento, que se extiende desde 1991 a finales de 1999, siendo el aumento bastante significativo, de un valor de las colocaciones como porcentaje del PIB de 5% en 1991 pasó a 27.8%, durante este período tal como se describió se implementaron reformas de liberalización financiera, así como de normas que incentivaron la entrada de nuevos bancos, mediante la apertura de nuevas filiales o por medio de procesos de fusiones y adquisiciones. Para Bonaccorsi y Hardy<sup>143</sup> (2005), las reformas de liberalización habían incluido medidas como el otorgamiento de licencias a bancos privados, levantar la prohibición de barreras a la entrada de capitales extranjeros, la privatización de instituciones financieras públicas, la liberalización de los tipos de interés y la eliminación de controles cuantitativos sobre los préstamos, siendo el principal propósito aumentar el nivel y la eficiencia de la asignación de la inversión y aumentar la provisión de servicios financieros para todos los sectores de la economía, lo que aproximaría a un entorno de fusiones y adquisiciones, donde el comportamiento de los bancos suelen experimentar cambios, lo cual les induce a aumentar sus colocaciones para aprovechar los beneficios que surgen como consecuencia de reformas que facilitan su operativa.

---

<sup>143</sup>Bonaccorsi di Patti Emilia, Hardy Daniel.(2005): "Financial sector liberalization, bank privatization, and efficiency: Evidence from Pakistan". Journal of Banking & Finance. Vol 29, Nº 8-9. Setiembre.

**Gráfico N° 34**



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia.

Sin embargo, la entrada de nuevos inversores extranjeros dentro del segmento bancario como consecuencia de las reformas de liberalización, condujeron a que muchos bancos sean absorbidos ya sea mediante una fusión o adquisición, siendo menor la cantidad de bancos que operan en el sistema, lo cual podría conducir a una concentración, al respecto Levy y Micco<sup>144</sup> (2007), señalan que en la década de los 90's el sector bancario de América Latina experimentó un proceso acelerado de concentración y penetración extranjera, que dio origen a diversas controversias sobre sus implicaciones acerca del comportamiento competitivo de los bancos y la estabilidad financiera del sistema, luego de analizar estas dos cuestiones, concluyen que un aumento de la concentración no debilita la competencia bancaria, la penetración extranjera parece haber conducido a una industria menos competitiva. En nuestro caso en particular, una forma de determinar si el mercado bancario experimentó cambios a nivel de la estructura bancaria, es a través de la medición del grado de concentración de los bancos, que mide el grado de control que tiene un grupo reducido de bancos en el mercado.

---

<sup>144</sup>Levi Yeyati Eduardo, Micco Alejandro. (2007): "Concentration and foreign penetration in Latin American banking sectors: Impact on competition and risk. Journal of Banking & Finance. Vol 31, N° 6. Junio.



Una forma aproximada para determinar si hubo o no concentración, es calculando la participación relativa de las colocaciones de los 4 bancos principales. Un análisis de los datos entre 1991 y 1999, nos muestra que la participación de los bancos ha venido en aumento, el nivel que alcanzaba en 1991 era del 57% aproximadamente y al finalizar 1999 la cifra alcanza el 66%, lo cual claramente muestra una tendencia hacia una mayor concentración.

**Cuadro N° 82**  
**Participación de los Principales Bancos**

BANCOS	AÑOS								
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
CRÉDITO	17,83%	21,33%	21,39%	26,78%	27,31%	27,58%	23,33%	23,25%	23,51%
CONTINENTAL	13,59%	16,21%	14,74%	14,63%	13,99%	13,59%	13,67%	13,65%	11,94%
WIESE	16,16%	19,33%	21,43%	21,55%	21,24%	19,71%	18,95%	16,63%	21,15%
INTERBANK	9,64%	10,93%	8,69%	8,28%	8,59%	7,80%	7,56%	7,48%	8,24%
LATINO	7,93%	6,70%	5,83%	5,20%	5,47%	4,76%	4,38%	3,50%	2,34%
SUR DEL PERÚ							4,86%	5,40%	
SANTADER									9,27%
<b>TOTAL 4 BANCOS</b>	<b>57,22%</b>	<b>67,80%</b>	<b>66,25%</b>	<b>71,24%</b>	<b>71,13%</b>	<b>68,68%</b>	<b>63,51%</b>	<b>61,01%</b>	<b>65,87%</b>

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia.

Si consideramos las colocaciones por tipo de moneda especialmente para la segunda fase de análisis, se toma en cuenta las cifras del 2008 y 2009. Las colocaciones en MN se puede apreciar que los 4 principales bancos: Crédito, Scotiabank, Continental e Interbank, concentran más de las tres cuartas partes del total de colocaciones y una comparación entre el 2008 y 2009, la cifra aumentan en 3.5 puntos porcentuales. En cuanto a las colocaciones en ME, el nivel de concentración de la banca alcanza una cifra más alta siendo el 84% el acumulado para los 4 principales bancos, sin embargo, no se nota una variación significativa entre la participación del 2008 y 2009. Este primer análisis de las cifras, nos llevan a concluir que del total de colocaciones que realizó la banca hacia el sector privado, los 4 principales bancos aglutinan un porcentaje elevado, lo que se aproxima a un modelo de oligopolio, cuya característica es que en un determinado mercado unos cuantos bancos son los que abarcan la mayor cuota de mercado.

**Cuadro N° 83**  
**Participación de los Principales Bancos**

Período 2008-2009

	COLOCACIONES AL SECTOR PRIVADO		COLOCACIONES AL SECTOR PRIVADO		PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN		PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN		PARTICIPACIÓN 4 BANCOS		PARTICIPACIÓN 4 BANCOS	
	MONEDA NACIONAL		MONEDA EXTRANJERA		MONEDA NACIONAL		MONEDA EXTRANJERA		MONEDA NACIONAL		MONEDA EXTRANJERA	
	MAR.2008	MAR.2009	MAR.2008	MAR.2009	MAR.2008	MAR.2009	MAR.2008	MAR.2009	2008	2009	2008	2009
CRÉDITO	7 970	11 107	4 543	5 272	28,40%	27,49%	31,92%	33,15%				
SCOTIABANK	4 359	6 400	2 753	3 032	15,53%	15,84%	19,34%	19,07%				
CONTINENTAL	6 022	9 729	3 480	3 531	21,46%	24,08%	24,44%	22,20%				
INTERBANK	2 808	4 664	1 228	1 609	10,01%	11,55%	8,63%	10,11%	75,40%	78,97%	84,32%	84,54%
CITIBANK	774	882	349	382	2,76%	2,18%	2,45%	2,40%				
FINANCIERO	663	933	325	369	2,36%	2,31%	2,28%	2,32%				
DEL TRABAJO	977	n.a	21	n.a	3,48%	0,00%	0,15%	0,00%				
INTERAMERICANO	671	999	522	537	2,39%	2,47%	3,67%	3,38%				
COMERCIO	476	684	53	59	1,70%	1,69%	0,37%	0,37%				
MIBANCO	1 133	2 075	176	169	4,04%	5,14%	1,24%	1,06%				
HSBC	147	552	121	239	0,52%	1,37%	0,85%	1,50%				
FALABELLA	940	1 062	19	22	3,35%	2,63%	0,13%	0,14%				
SANTANDER	18	78	54	96	0,06%	0,19%	0,38%	0,60%				
RIPLEY	836	838	9	5	2,98%	2,08%	0,06%	0,03%				
AZTECA	24	150	0	0	0,08%	0,37%	0,00%	0,00%				
DEUTSCHE	n.a	0	n.a	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%				
OTROS	243	243	581	581	0,87%	0,60%	4,08%	3,66%				
TOTAL	28 060	40 398	14 236	15 904	100%	100%	100%	100%				

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración: Propia

Para la tercera fase del período de análisis que comprende desde 2009 al 2014, se toma en cuenta los datos representativos de los años 2014 y 2015, los cálculos se pueden apreciar en el siguiente cuadro:

**Cuadro N° 84**  
**Participación de los Principales Bancos**  
 Período 2014-2015

	CREDITO AL SECTOR PRIVADO		CREDITO AL SECTOR PRIVADO		PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN		PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN		PARTICIPACIÓN 4 BANCOS		PARTICIPACIÓN 4 BANCOS	
	Moneda Nacional		Moneda Extranjera		Moneda Nacional		Moneda Extranjera		Moneda Nacional		Moneda Extranjera	
	ENE.2014	ENE.2015	ENE.2014	ENE.2015	ENE.2014	ENE.2015	ENE.2014	ENE.2015	ENE.2014	ENE.2015	ENE.2014	ENE.2015
CRÉDITO	27,915	35,482	10,322	10,260	30.65%	32.31%	37.24%	37.21%				
SCOTIABANK	12,036	15,627	4,847	5,020	13.21%	14.23%	17.49%	18.20%				
CONTINENTAL	20,446	23,504	6,604	6,227	22.45%	21.40%	23.83%	22.58%				
INTERBANK	11,935	13,885	2,821	2,761	13.10%	12.64%	10.18%	10.01%	79.41%	80.59%	88.74%	88.01%
CITIBANK	1,393	1,582	430	425	1.53%	1.44%	1.55%	1.54%				
FINANCIERO	2,836	3,199	666	697	3.11%	2.91%	2.40%	2.53%				
INTERAMERICANO	3,081	3,922	968	980	3.38%	3.57%	3.49%	3.56%				
COMERCIO	1,048	945	55	68	1.15%	0.86%	0.20%	0.24%				
MIBANCO	3,753	3,638	243	169	4.12%	3.31%	0.88%	0.61%				
GNB	1,776	2,191	316	346	1.95%	2.00%	1.14%	1.25%				
FALABELLA	2,348	2,912	49	51	2.58%	2.65%	0.18%	0.19%				
SANTANDER	598	842	395	539	0.66%	0.77%	1.42%	1.96%				
RIPLEY	991	1,178	0	0	1.09%	1.07%	0.00%	0.00%				
AZTECA	638	574	0	0	0.70%	0.52%	0.00%	0.00%				
DEUTSCHE	0	0	0	0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%				
CENCOSUD	296	319	0	0	0.33%	0.29%	0.00%	0.00%				
ICBC	0	17	0	31	0.00%	0.02%	0.00%	0.11%				
TOTAL	91,088	109,818	27,714	27,575	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%				

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú  
 Elaboración: Propia

Si consideramos las colocaciones por tipo de moneda en la tercera fase de análisis, se toma en cuenta las cifras del 2014 y 2015<sup>145</sup>. Las colocaciones en MN se puede apreciar que los 4 principales bancos: Crédito, Scotiabank, Continental e Interbank, concentran cerca del 80 por ciento de las colocaciones realizadas por el sistema bancario, una comparación entre los datos de enero de 2014 y 2015, se nota un ligero aumento de 1 por ciento. En cuanto a las colocaciones en ME, el nivel de concentración de la banca alcanza una cifra más alta siendo el 88% el acumulado para los 4 principales bancos. Sin embargo, hay una leve tendencia a la baja entre 2014 y 2015. El análisis de las cifras, nos llevan a confirmar que los 4 principales bancos aglutinan un porcentaje elevado, lo que confirma la existencia de un modelo de oligopolio en el sistema bancario peruano. Es importante destacar que la estructura de los 4 principales bancos se ha modificado como resultado del proceso de fusiones y adquisiciones, tal es así que en la primera etapa la presencia del banco Wiese era importante y ocupaba el tercer lugar en importancia, la misma que ha sido modificada desde la segunda etapa de nuestro análisis cuya

<sup>145</sup> Se ha tomado en cuenta la información disponible al momento de realizar el trabajo.

estructura era: Crédito, Scotiabank, Continental e Interbank. En esta última estructura se nota claramente que no hay desplazamiento del Continental en el orden de importancia. Sin embargo, en lugar del Wiese se consolida el scotiabank luego del proceso de fusión y adquisición que ha experimentado.

## 5.2 Concentración de los depósitos

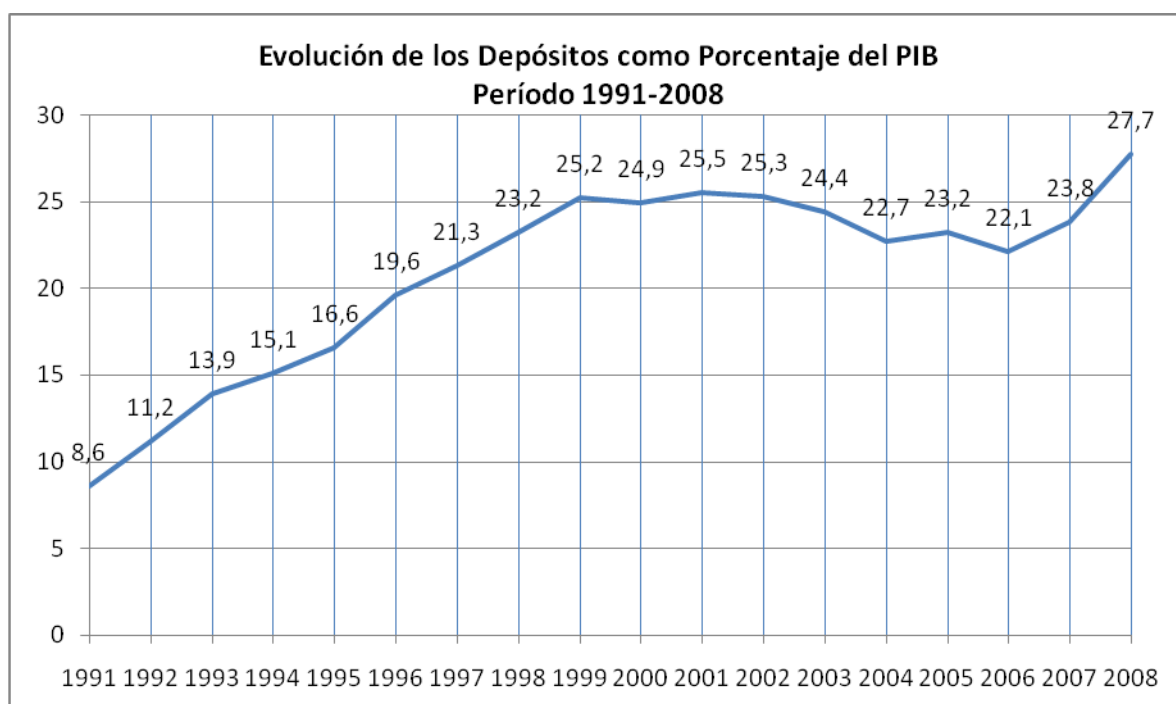
En el negocio bancario, los depósitos constituyen una fuente de financiamiento muy importante, por lo que estas instituciones financieras se preocupan por contar con estos recursos, a fin de poder prestarlos conjuntamente con los suyos a los demandantes de crédito. Los bancos en su propósito de captar recursos financieros realizan las denominadas operaciones de pasivo, para lo cual recurren en ocasiones a mucha publicidad por diferentes medios de comunicación, ya sea por televisión, radio, mediante avisos en los periódicos y revistas, para atraer a los depositantes; adicionalmente ofrecen premios, sorteos de casas, autos, viajes, todo lo cual refleja que la banca a lo largo del tiempo ha venido diseñando estrategias para captar fondos procedentes del público<sup>146</sup>.

Un análisis de la evolución de los depósitos a lo largo del período, nos muestra una tendencia creciente. Si consideramos, los depósitos como porcentaje del PIB, se observa claramente que se puede distinguir dos fases: la primera, que va desde 1991 hasta 1999, lapso en el cual la tendencia siempre ha sido positiva, que del 8.6% en 1991 llega a un 25.2% en 1999. La segunda fase, muestra oscilaciones en su evolución, hay períodos en los cuales se nota un descenso fundamentalmente en momentos en que hay mucha incertidumbre en la economía, lo que puede vincularse a los procesos pre-electorales que se han dado, particularmente en los años 2000 y 2006, donde las cifras disminuyen en comparación a períodos anteriores. Sin embargo, un análisis considerando el período completo se puede apreciar que los depósitos como porcentaje del PIB ha experimentado un aumento alcanzado el 27.7% a finales del 2008.

---

<sup>146</sup>Una estrategia diseñada para captar los depósitos del público, para el caso de España fue el del Barrilete Cósmico, que era uno de los productos estrella de Caja Madrid en su oferta de depósitos. Lo interesante de la estrategia era que, el Depósito ofrece una rentabilidad del 6,5 TAE en el plazo de 1 año y con la liquidación anticipada de intereses. Una oferta que lo colocaba a Caja Madrid, como el mejor en la categoría de depósitos a 12 meses.

**Gráfico N° 35**



Un análisis de la concentración de los depósitos, de los principales bancos, para el período comprendido entre 1991 y 1999 nos muestra que también hay una tendencia al aumento, la cifra en 1991 era del 63% y para fines de 1999 la cifra alcanza el 76%, siendo el incremento del 13%, lo cual también evidenciaría la tendencia hacia una mayor concentración de los depósitos en poder de los 4 principales bancos.

**Cuadro N° 85**

**Participación de los Principales Bancos**

Período 1991-1999

BANCOS	AÑOS								
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
CRÉDITO	30,44%	31,21%	28,71%	29,92%	28,57%	29,36%	28,62%	28,92%	30,37%
WIESE	13,89%	17,18%	20,18%	21,34%	21,55%	19,40%	18,62%	16,67%	21,09%
CONTINENTAL	11,08%	15,18%	15,52%	14,88%	16,18%	17,12%	16,53%	17,29%	17,16%
INTERBANK	7,50%	8,70%	7,31%	7,40%	6,94%	7,01%	6,63%	7,12%	7,17%
LATINO	7,67%	6,06%	5,20%	4,82%	5,29%	5,10%	4,76%	3,01%	1,82%
LIMA								4,83%	
SANTANDER									6,87%
TOTAL 4 BANCOS	63,08%	72,27%	71,72%	73,54%	73,24%	72,89%	70,40%	70,00%	75,79%

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

En cuanto a la participación relativa de los depósitos. Se toma en cuenta los depósitos en moneda nacional (MN) y extranjera (ME). En cuanto a los depósitos en MN se puede apreciar que los 4 principales bancos: Crédito, Scotiabank, Continental e Interbank, concentran el 83.22% del total de depósitos para el 2008 y para el 2009 la cifra aumenta ligeramente en menos de un punto porcentual, llegando al 83.51%. Por otro lado, los depósitos en ME, el nivel de concentración de la banca alcanza el 89% para el 2008 una cifra mayor que en el caso de los depósitos en MN, para el 2009 muestra una ligera disminución de menos de un punto porcentual. Según el porcentaje de participación, también se observa los depósitos que el público mantuvo en la banca, los 4 principales bancos acumulan un mayor porcentaje, lo que confirma que por el lado de los depósitos también se observa una mayor concentración. Es importante destacar que de los 4 bancos bajo análisis, los bancos Crédito y Continental son los que más participación tienen dentro de este grupo.

**Cuadro N° 86**  
**Participación de los Principales Bancos**

	DEPÓSITOS		DEPÓSITOS		PARTICIPACION		PARTICIPACION		PARTICIPACIÓN 4 BANCOS		PARTICIPACIÓN 4 BANCOS	
	MONEDA NACIONAL		MONEDA EXTRANJERA		MONEDA NACIONAL		MONEDA EXTRANJERA		MONEDA NACIONAL		MONEDA EXTRANJERA	
	MAR.2008	MAR.2009	MAR.2008	MAR.2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
CRÉDITO	14 075	12 736	4 595	6 154	40,42%	35,38%	35,63%	35,19%	83,22%	83,51%	88,64%	87,18%
SCOTIABANK	4 544	5 437	2 513	3 190	13,05%	15,10%	19,48%	18,24%				
CONTINENTAL	7 507	7 937	3 102	4 014	21,56%	22,05%	24,05%	22,96%				
INTERBANK	2 853	3 949	1 222	1 888	8,19%	10,97%	9,48%	10,79%				
CITIBANK	1 229	810	302	561	3,53%	2,25%	2,34%	3,21%				
FINANCIERO	570	542	200	272	1,64%	1,50%	1,55%	1,56%				
DEL TRABAJO	737	n.a	35	n.a	2,12%	0,00%	0,27%	0,00%				
INTERAMERICANO	694	858	477	618	1,99%	2,38%	3,70%	3,53%				
COMERCIO	447	548	59	90	1,28%	1,52%	0,46%	0,51%				
MIBANCO	810	1 058	62	113	2,33%	2,94%	0,48%	0,65%				
HSBC	163	561	23	144	0,47%	1,56%	0,17%	0,82%				
FALABELLA	450	551	9	21	1,29%	1,53%	0,07%	0,12%				
SANTANDER	54	272	59	152	0,15%	0,76%	0,46%	0,87%				
RIPLEY	467	408	9	7	1,34%	1,13%	0,07%	0,04%				
AZTECA	38	140	1	4	0,11%	0,39%	0,01%	0,02%				
DEUTSCHE	n.a.	4	n.a.	32	0,00%	0,01%	0,00%	0,18%				
OTROS	182	182	228	228	0,52%	0,51%	1,77%	1,31%				
TOTAL	34 821	35 995	12 897	17 487	100%	100%	100%	100%				

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

En la tercera etapa la participación relativa de los bancos en cuanto a los depósitos, muestra una tendencia creciente hacia la concentración considerando la metodología de principales bancos. Si se toma en cuenta los depósitos en moneda nacional (MN) y extranjera (ME). En cuanto a los depósitos en MN se puede apreciar que los 4 principales bancos: Crédito, Scotiabank,

Continental e Interbank, concentran el 81.54% del total de depósitos para el 2014 y para el 2015 la cifra disminuye en 3.53%, llegando al 78.01%. Por otro lado, los depósitos en ME, el nivel de concentración de la banca alcanza el 85.48% para el 2014, cifra mayor que en el caso de los depósitos en MN, para el 2015 muestra una ligera disminución de 0.04%. Según el porcentaje de participación, también se observa los depósitos que el público mantuvo en la banca, los 4 principales bancos acumulan un mayor porcentaje, lo que confirma que por el lado de los depósitos también se observa una mayor concentración pero con una tendencia decreciente en relación a los resultados de concentración de la segunda etapa. Es importante destacar que de los 4 bancos bajo análisis, los bancos Crédito y Continental son los que más participación tienen dentro de este grupo.

**Cuadro N° 87**  
**Participación de los Principales Bancos**

	DEPÓSITOS		DEPÓSITOS		PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN		PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN		PARTICIPACIÓN 4 BANCOS		PARTICIPACIÓN 4 BANCOS	
	<i>Moneda Nacional</i>		<i>Moneda Extranjera</i>		<i>Moneda Nacional</i>		<i>Moneda Extranjera</i>		<i>Moneda Nacional</i>		<i>Moneda Extranjera</i>	
	AGO.2014	AGO.2015	AGO.2014	AGO.2015	AGO.2014	AGO.2015	AGO.2014	AGO.2015	AGO.2014	AGO.2015	AGO.2014	AGO.2015
CRÉDITO	28,119	26,541	9,423	10,239	35.28%	33.48%	34.72%	33.93%	81.54%	78.01%	85.48%	85.44%
SCOTIABANK	9,549	9,616	4,648	4,956	11.98%	12.13%	17.12%	16.42%				
CONTINENTAL	17,777	16,259	6,294	6,854	22.30%	20.51%	23.19%	22.71%				
INTERBANK	9,555	9,432	2,834	3,733	11.99%	11.90%	10.44%	12.37%				
CITIBANK	1,186	1,617	1,161	818	1.49%	2.04%	4.28%	2.71%				
FINANCIERO	2,330	2,372	511	527	2.92%	2.99%	1.88%	1.75%				
INTERAMERICANO	2,661	3,260	937	1,083	3.34%	4.11%	3.45%	3.59%				
COMERCIO	909	809	-17	105	1.14%	1.02%	-0.06%	0.35%				
MIBANCO	2,408	3,042	207	319	3.02%	3.84%	0.76%	1.06%				
GNB	1,357	1,680	487	449	1.70%	2.12%	1.79%	1.49%				
FALABELLA	1,408	2,091	109	130	1.77%	2.64%	0.40%	0.43%				
SANTANDER	709	582	443	841	0.89%	0.73%	1.63%	2.79%				
RIPLEY	604	844	3	7	0.76%	1.06%	0.01%	0.02%				
AZTECA	995	798	16	29	1.25%	1.01%	0.06%	0.10%				
DEUTSCHE	89	0	84	30	0.11%	0.00%	0.31%	0.10%				
CENCOSUD	55	340	0	2	0.07%	0.43%	0.00%	0.01%				
ICBC	0	0	2	53	0.00%	0.00%	0.01%	0.17%				
TOTAL	79,710	79,283	27,141	30,176	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%				

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

### 5.3 Fusiones y Adquisiciones, Concentración Bancaria e Índice de Herfindahl Hirschman (HHI).

Siguiendo la metodología planteada por el índice de Herfindahl-Hirschman (HHI), para analizar la concentración tanto de colocaciones y depósitos para la banca peruana, el valor del índice nos muestra, que cuanto más se aproxima un mercado a comportarse como un monopolio la concentración es alta y es baja, cuando el mercado se comporta como competitivo, según esta metodología, se considera tres posibilidades: un resultado de menos de 1 000 para el índice, es considerado como mercado competitivo; un resultado entre 1 000 y 1 800 es un mercado moderadamente concentrado; y un resultado de 1 800 o mayor, indica que el mercado está altamente concentrado.

Los resultados muestran que en 1991 el índice de concentración HHI alcanzaba un valor de 857, lo que indicaría según la caracterización del índice en ese período el mercado bancario en el Perú, era considerado como un mercado competitivo. Posteriormente, a partir de 1992 el índice tiende a aumentar, siendo el valor del índice de 1466, el máximo alcanzado en 1995, a partir de ese período comienza una declinación hasta 1998 siendo el valor de 1059 y termina ésta primera fase con un valor de 1229. La dinámica dentro de este período nos lleva a deducir que el mercado bancario según la caracterización de Herfindahl, pasó de ser competitivo a ser un mercado moderadamente concentrado.

**Cuadro N° 88**

#### **Índice de Concentración de Herfindahl para las Colocaciones**

BANCOS	AÑOS								
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
CRÉDITO	317,91	454,97	457,53	717,17	745,84	760,66	544,29	540,56	552,72
CONTINENTAL	184,69	262,76	217,27	214,04	195,72	184,69	186,87	186,32	142,56
WIESE	261,15	373,65	459,24	464,40	451,14	388,48	359,10	276,56	447,32
INTERBANK	92,93	119,46	75,52	68,56	73,79	60,84	57,15	55,95	67,90
LATINO	62,88	44,89	33,99	27,04	29,92	22,66	19,18	12,25	5,48
SUR DEL PERÚ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	23,62	29,16	0,00
SANTADER	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	85,93
<b>TOTAL 4 BANCOS</b>	<b>856,67</b>	<b>1210,85</b>	<b>1209,56</b>	<b>1464,17</b>	<b>1466,48</b>	<b>1394,67</b>	<b>1147,41</b>	<b>1059,39</b>	<b>1228,54</b>

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

Para la segunda etapa el nivel que ha alcanzado el valor del índice de Herfindahl, se toma en cuenta los datos correspondientes a los últimos años. Un análisis un análisis de los datos nos



indica que el índice ha aumentado para el 2008, siendo el valor de 1609 para las colocaciones en moneda nacional, cuyo valor aumentó para marzo de 2009 a 1720, lo que según la clasificación le corresponde a un mercado moderadamente concentrado. Análogamente, para las colocaciones en moneda extranjera, en el 2008 el valor del índice alcanza a 2064 con una leve disminución para el 2009, siendo el valor que le corresponde de 2058, lo cual siguiendo la clasificación según Herfindahl, correspondería a un mercado altamente concentrado, la razón es que muchos inversores extranjeros cuando deciden llevar a cabo sus operaciones en un país que no es el suyo se exponen a diferentes riesgos, uno de los cuales es el riesgo de tipo de cambio, lo cual induciría a realizar colocaciones en moneda extranjera para reducir su exposición a dicho riesgo.

### Cuadro N° 89

#### Índice de Concentración de Herfindahl para las Colocaciones

	COLOCACIONES AL SECTOR PRIVADO MONEDA NACIONAL		COLOCACIONES AL SECTOR PRIVADO MONEDA EXTRANJERA		PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN MONEDA NACIONAL		PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN MONEDA EXTRANJERA		INDICE HERFINDAHL MONEDA NACIONAL		INDICE HERFINDAHL MONEDA EXTRANJERA	
	MAR.2008	MAR.2009	MAR.2008	MAR.2009	MAR.2008	MAR.2009	MAR.2008	MAR.2009	2008	2009	2008	2009
CRÉDITO	7 970	11 107	4 543	5 272	28,40%	27,49%	31,92%	33,15%	806, 75	755, 94	1018, 63	1098, 92
SCOTIABANK	4 359	6 400	2 753	3 032	15,53%	15,84%	19,34%	19,07%	241, 28	251, 02	373, 87	363, 55
CONTINENTAL	6 022	9 729	3 480	3 531	21,46%	24,08%	24,44%	22,20%	460, 57	579, 99	597, 51	493, 05
INTERBANK	2 808	4 664	1 228	1 609	10,01%	11,55%	8,63%	10,11%	100, 12	133, 32	74, 45	102, 3
CITIBANK	774	882	349	382	2,76%	2,18%	2,45%	2,40%				
FINANCIERO	663	933	325	369	2,36%	2,31%	2,28%	2,32%				
DEL TRABAJO	977	n.a	21	n.a	3,48%	0,00%	0,15%	0,00%				
INTERAMERICANO	671	999	522	537	2,39%	2,47%	3,67%	3,38%				
COMERCIO	476	684	53	59	1,70%	1,69%	0,37%	0,37%				
MIBANCO	1 133	2 075	176	169	4,04%	5,14%	1,24%	1,06%				
HSBC	147	552	121	239	0,52%	1,37%	0,85%	1,50%				
FALABELLA	940	1 062	19	22	3,35%	2,63%	0,13%	0,14%				
SANTANDER	18	78	54	96	0,06%	0,19%	0,38%	0,60%				
RIPLEY	836	838	9	5	2,98%	2,08%	0,06%	0,03%				
AZTECA	24	150	0	0	0,08%	0,37%	0,00%	0,00%				
DEUTSCHE	n.a	0	n.a	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%				
OTROS	243	243	581	581	0,87%	0,60%	4,08%	3,66%				
TOTAL	28 060	40 398	14 236	15 904	100%	100%	100%	100%	1 609	1 720	2 064	2 058

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

Para ver en la actualidad o tercera etapa de análisis, el valor del índice de Herfindahl, se ha calculado con los datos representativos correspondientes a los años 2014 y 2015. Un análisis un análisis de los datos nos indica que el índice ha aumentado para el 2014, siendo el valor de 1789 para las colocaciones en moneda nacional, cuyo valor aumentó para enero 2015 a 1864, según el nivel alcanzado, la clasificación que le corresponde es de un mercado moderadamente

concentrado. Análogamente, para las colocaciones en moneda extranjera, en el 2014 el valor del índice alcanza a 2364 con una leve disminución para el 2015, siendo el valor que le corresponde de 2326, lo cual siguiendo la clasificación según Herfindahl, correspondería a un mercado altamente concentrado.

**Cuadro N° 90**  
**Índice de Concentración de Herfindahl para las Colocaciones**

	CREDITO AL SECTOR PRIVADO		CREDITO AL SECTOR PRIVADO		PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN		PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN		INDICE HERFINDAHL		INDICE HERFINDAHL	
	<i>Moneda Nacional</i>		<i>Moneda Extranjera</i>		<i>Moneda Nacional</i>		<i>Moneda Extranjera</i>		<i>Moneda Nacional</i>		<i>Moneda Extranjera</i>	
	ENE.2014	ENE.2015	ENE.2014	ENE.2015	ENE.2014	ENE.2015	ENE.2014	ENE.2015	ENE.2014	ENE.2015	ENE.2014	ENE.2015
CRÉDITO	27,915	35,482	10,322	10,260	30.65%	32.31%	37.24%	37.21%	939.18	1043.91	1387.08	1384.51
SCOTIABANK	12,036	15,627	4,847	5,020	13.21%	14.23%	17.49%	18.20%	174.59	202.48	305.83	331.39
CONTINENTAL	20,446	23,504	6,604	6,227	22.45%	21.40%	23.83%	22.58%	503.82	458.07	567.77	509.91
INTERBANK	11,935	13,885	2,821	2,761	13.10%	12.64%	10.18%	10.01%	171.67	159.85	103.59	100.22
CITIBANK	1,393	1,582	430	425	1.53%	1.44%	1.55%	1.54%				
FINANCIERO	2,836	3,199	666	697	3.11%	2.91%	2.40%	2.53%				
INTERAMERICANO	3,081	3,922	968	980	3.38%	3.57%	3.49%	3.56%				
COMERCIO	1,048	945	55	68	1.15%	0.86%	0.20%	0.24%				
MIBANCO	3,753	3,638	243	169	4.12%	3.31%	0.88%	0.61%				
GNB	1,776	2,191	316	346	1.95%	2.00%	1.14%	1.25%				
FALABELLA	2,348	2,912	49	51	2.58%	2.65%	0.18%	0.19%				
SANTANDER	598	842	395	539	0.66%	0.77%	1.42%	1.96%				
RIPLEY	991	1,178	0	0	1.09%	1.07%	0.00%	0.00%				
AZTECA	638	574	0	0	0.70%	0.52%	0.00%	0.00%				
DEUTSCHE	0	0	0	0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%				
CENCOSUD	296	319	0	0	0.33%	0.29%	0.00%	0.00%				
ICBC	0	17	0	31	0.00%	0.02%	0.00%	0.11%				
TOTAL	91,088	109,818	27,714	27,575	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	1789.26	1864.32	2364.26	2326.02

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

Para el caso de los depósitos, en la primera fase de análisis que comienza en 1991 la banca múltiple mostró para los depósitos un índice de Herfindhal-Hirshman de 1301 para un conjunto de 21 bancos, el cual muestra que el punto de partida para el caso de depósitos, fue un mercado moderadamente concentrado. Durante 1992 continúa acentuándose la concentración de los depósitos del sistema en razón de que el valor del índice HHI toma el valor de 1575, el cual fue superior en términos relativos en 21% al de 1991. Contribuyen a esta concentración los cuatro bancos bajos análisis, los que tuvieron una penetración total de 72,27%, que significa 14,5 puntos porcentuales más que el año anterior; siendo este resultado consistente con el incremento del índice encontrado. El índice alcanza su valor máximo de 1627 en 1994, a partir de ese

período comienza una leve declinación hasta 1998, siendo el valor de 1464 y termina ésta primera fase con un valor de 1713 para 1999. La evolución del índice dentro de este período, indica que por el lado de los depósitos, el mercado bancario es caracterizado como un mercado moderadamente concentrado.

**Cuadro N° 91**  
**Índice de Concentración de Herfindahl para los Depósitos**

BANCOS	AÑOS								
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
CRÉDITO	926,59	974,06	824,26	895,21	816,24	862,01	819,10	836,37	922,34
WIESE	192,93	295,15	407,23	455,40	464,40	376,36	346,70	277,89	444,79
CONTINENTAL	122,77	230,43	240,87	221,41	261,79	293,09	273,24	298,94	294,47
INTERBANK	56,25	75,69	53,44	54,76	48,16	49,14	43,96	50,69	51,41
LATINO	58,83	36,72	27,04	23,23	27,98	26,01	22,66	9,06	3,31
LIMA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	23,33	0,00
SANTADER	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	47,20
TOTAL 4 BANCOS	1301,12	1575,34	1525,80	1626,78	1590,60	1580,60	1483,01	1463,89	1713,00

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

La segunda fase del período de análisis, estuvo marcada por una tendencia al alza del valor del índice. Para el 2008 el valor fue de 2336 para las colocaciones en moneda nacional, cuyo valor se redujo en 10.7 puntos porcentuales, alcanzando para marzo de 2009 un valor de 2087, lo anterior indica que según la clasificación, al mercado de depósitos en moneda nacional se le puede considerar como un mercado altamente concentrado, en razón de que supera ampliamente el umbral de 1800 propuesto por Herfindahl. Análogamente, para las colocaciones en moneda extranjera<sup>147</sup>, en el 2008 el valor del índice alcanza a 2317 con una leve disminución para el 2009, siendo el valor que le corresponde de 2215, reducción que representa 4.4 puntos porcentuales, menor que para el caso de los depósitos en moneda nacional. Siguiendo la clasificación hecha por Herfindahl, el mercado de depósitos en moneda extranjera, también se cataloga como un mercado altamente concentrado.

---

<sup>147</sup> Se puede observar que los depósitos en moneda extranjera superan a los depósitos en moneda nacional a pesar que los tipos de interés bajo esta modalidad sean más bajos, lo que indica que los depositantes no ahorran en activos financieros considerando al tipo de interés, sino que opta por guardar su dinero principalmente en moneda extranjera para protegerse de posibles pérdidas ocasionadas por el tipo de cambio e inflación.

## Cuadro N° 92

### Índice de Concentración de Herfindahl para los Depósitos

	DEPÓSITOS		DEPÓSITOS		PARTICIPACION		PARTICIPACION		ÍNDICE HERFINDAHL		ÍNDICE HERFINDAHL	
	MONEDA NACIONAL		MONEDA EXTRANJERA		MONEDA NACIONAL		MONEDA EXTRANJERA		MONEDA NACIONAL		MONEDA EXTRANJERA	
	MAR.2008	MAR.2009	MAR.2008	MAR.2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
CRÉDITO	14 075	12 736	4 595	6 154	40,42%	35,38%	35,63%	35,19%	1633, 8	1252, 06	1269, 52	1238, 61
SCOTIABANK	4 544	5 437	2 513	3 190	13,05%	15,10%	19,48%	18,24%	170, 28	228, 13	379, 61	332, 69
CONTINENTAL	7 507	7 937	3 102	4 014	21,56%	22,05%	24,05%	22,96%	464, 76	486, 19	578, 43	526, 99
INTERBANK	2 853	3 949	1 222	1 888	8,19%	10,97%	9,48%	10,79%	67, 14	120, 38	89, 85	116, 52
CITIBANK	1 229	810	302	561	3,53%	2,25%	2,34%	3,21%				
FINANCIERO	570	542	200	272	1,64%	1,50%	1,55%	1,56%				
DEL TRABAJO	737	n.a	35	n.a	2,12%	0,00%	0,27%	0,00%				
INTERAMERICANO	694	858	477	618	1,99%	2,38%	3,70%	3,53%				
COMERCIO	447	548	59	90	1,28%	1,52%	0,46%	0,51%				
MIBANCO	810	1 058	62	113	2,33%	2,94%	0,48%	0,65%				
HSBC	163	561	23	144	0,47%	1,56%	0,17%	0,82%				
FALABELLA	450	551	9	21	1,29%	1,53%	0,07%	0,12%				
SANTANDER	54	272	59	152	0,15%	0,76%	0,46%	0,87%				
RIPLEY	467	408	9	7	1,34%	1,13%	0,07%	0,04%				
AZTECA	38	140	1	4	0,11%	0,39%	0,01%	0,02%				
DEUTSCHE	n.a.	4	n.a.	32	0,00%	0,01%	0,00%	0,18%				
OTROS	182	182	228	228	0,52%	0,51%	1,77%	1,31%				
TOTAL	34 821	35 995	12 897	17 487	100%	100%	100%	100%	2 336	2 087	2 317	2 215

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

La tercera fase del período de análisis, estuvo marcada por una tendencia a la baja del valor del índice. Para el 2014 el valor fue de 2029 para los depósitos en moneda nacional, cuyo valor se redujo, alcanzando para agosto de 2015 un valor de 1830, lo anterior indica que a pesar de la tendencia decreciente del índice, sigue en la clasificación de un mercado altamente concentrado los depósitos en moneda nacional, en razón de que supera ligeramente el umbral de 1800. Con un procedimiento similar, para los depósitos en moneda extranjera<sup>148</sup>, en el 2014 el valor del índice alcanza 2145 con una leve disminución para el 2015, siendo el valor que le corresponde de 2089. Siguiendo la clasificación hecha por Herfindahl, el mercado de depósitos en moneda extranjera, corresponde a un mercado altamente concentrado.

<sup>148</sup> Se puede observar que los depósitos en moneda extranjera superan a los depósitos en moneda nacional a pesar que los tipos de interés bajo esta modalidad sean más bajos, lo que indica que los depositantes no ahorran en activos financieros considerando al tipo de interés, sino que opta por guardar su dinero principalmente en moneda extranjera para protegerse de posibles pérdidas ocasionadas por el tipo de cambio e inflación.

### Cuadro N° 93

#### Índice de Concentración de Herfindahl para los Depósitos

	DEPÓSITOS		DEPÓSITOS		PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN		PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN		ÍNDICE HERFINDAHL		ÍNDICE HERFINDAHL	
	Moneda Nacional		Moneda Extranjera		Moneda Nacional		Moneda Extranjera		Moneda Nacional		Moneda Extranjera	
	AGO.2014	AGO.2015	AGO.2014	AGO.2015	AGO.2014	AGO.2015	AGO.2014	AGO.2015	AGO.2014	AGO.2015	AGO.2014	AGO.2015
CRÉDITO	28,119	26,541	9,423	10,239	35.28%	33.48%	34.72%	33.93%	1244.39	1120.67	1205.53	1151.32
SCOTIABANK	9,549	9,616	4,648	4,956	11.98%	12.13%	17.12%	16.42%	143.52	147.09	293.26	269.72
CONTINENTAL	17,777	16,259	6,294	6,854	22.30%	20.51%	23.19%	22.71%	497.36	420.58	537.73	515.86
INTERBANK	9,555	9,432	2,834	3,733	11.99%	11.90%	10.44%	12.37%	143.68	141.53	109.01	153.06
CITIBANK	1,186	1,617	1,161	818	1.49%	2.04%	4.28%	2.71%				
FINANCIERO	2,330	2,372	511	527	2.92%	2.99%	1.88%	1.75%				
INTERAMERICANO	2,661	3,260	937	1,083	3.34%	4.11%	3.45%	3.59%				
COMERCIO	909	809	-17	105	1.14%	1.02%	-0.06%	0.35%				
MIBANCO	2,408	3,042	207	319	3.02%	3.84%	0.76%	1.06%				
GNB	1,357	1,680	487	449	1.70%	2.12%	1.79%	1.49%				
FALABELLA	1,408	2,091	109	130	1.77%	2.64%	0.40%	0.43%				
SANTANDER	709	582	443	841	0.89%	0.73%	1.63%	2.79%				
RIPLEY	604	844	3	7	0.76%	1.06%	0.01%	0.02%				
AZTECA	995	798	16	29	1.25%	1.01%	0.06%	0.10%				
DEUTSCHE	89	0	84	30	0.11%	0.00%	0.31%	0.10%				
CENCOSUD	55	340	0	2	0.07%	0.43%	0.00%	0.01%				
ICBC	0	0	2	53	0.00%	0.00%	0.01%	0.17%				
TOTAL	79,710	79,283	27,141	30,176	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	2028.95	1829.88	2145.53	2089.96

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Elaboración propia

#### 5.4 Fusiones y Adquisiciones, Concentración Bancaria y tipos de interés

Según los resultados, luego que el sistema bancario experimentara a lo largo del período de análisis diferentes procesos de fusiones y adquisiciones, se observa un aumento del índice de la concentración. La literatura al respecto indica que la concentración del mercado, genera un mayor poder monopólico de las entidades financieras predominantes, en el caso peruano, cuatro bancos dominan aproximadamente el 80 por ciento del mercado bancario de colocaciones y de depósitos, lo cual muestra que estamos en un mercado altamente concentrado y por tanto, las condiciones de mercado competitivo se restringen en este contexto, por lo que los tipos interés pueden ser fijados por los bancos con mayor predominio dentro del mercado bancario. A esto se debe agregar por el lado de la demanda, los clientes pueden ser grandes corporaciones, pequeñas y micro empresas; y clientes en general, obtiene financiamiento a diferentes tipos de interés, la misma que depende de varios factores: el historial crediticio, nivel de riesgo, colateral o garantías, entre otros.

Tal como se puede apreciar en el siguiente cuadro, los tipos de interés muestran una disminución para el caso peruano. Sin embargo, un análisis de los tipos de interés activas y pasivas vemos que la

disminución no es relevante, por lo que el margen de intermediación de la banca, parece haberse mantenido e incluso aumentado durante el período de análisis, a pesar de los esfuerzos de política monetaria llevada a cabo por el Banco Central, por reducir los niveles de inflación y riesgo país, lo que ha permitido la reducción de los tipos de interés nominales en moneda nacional así como en moneda extranjera, tendencia que no ha sido seguida por los tipos cobrados por la banca. Los datos muestran que los tipos de interés promedio de mercado en moneda nacional que cobran los bancos se encuentran en niveles del 21% y el tipo de interés preferencial corporativo en 4.7%. Los tipos de interés que los bancos pagan por los depósitos en cuenta corriente y de ahorro es de 1.1%; y el tipo de interés promedio alcanza el 4.4%. El margen entre tipos de interés activa y pasiva en moneda nacional es del 16.4%, un nivel elevado. Finalmente, se aprecia que el tipo de interés interbancario fue de 4.4% y el tipo de interés de referencia de la política monetaria se encuentra en 4%, resultados que muestran la estabilidad de los tipos de interés.

**Cuadro N° 94**  
**Tipos de Interés en Moneda Nacional**

	Préstamos y Descuentos <i>Loans and Discount</i>		TAMN 3/	Preferencial corporativa a 90 días <i>Corporate Prime (90 days) 5/</i>	PASIVAS / DEPOSITS					Tasa Interbancaria Promedio <i>Interbank Average Interest Rate</i> 11/	Tasa de Referencia de Política Monetaria <i>Policy Interest rate</i> 12/
	hasta 360 días <i>Up to 360 days</i>	más de 360 días <i>more than 360 days</i>			Cuenta corriente <i>Demand Deposits</i>	Ahorro <i>Savings</i>	Plazos (días)/ <i>Term(days)</i>		TIPMN 7/		
							hasta 30	360 a más			
<b>2006</b>	<b>14.5</b>	<b>21.1</b>	<b>23.9</b>	<b>5.6</b>	<b>1.0</b>	<b>1.3</b>	<b>4.7</b>	<b>7.8</b>	<b>3.2</b>	<b>4.3</b>	<b>4.50</b>
Dic.	13,8	20,7	23,1	5,2	1,1	1,4	4,6	8,2	3,2	4,5	4,50
<b>2007</b>	<b>13.4</b>	<b>20.5</b>	<b>22.9</b>	<b>5.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.5</b>	<b>4.7</b>	<b>7.9</b>	<b>3.2</b>	<b>4.7</b>	<b>4.71</b>
Mar.	14,0	20,4	23,4	5,2	1,0	1,6	4,6	8,3	3,2	4,5	4,50
Jun.	13,1	20,6	22,4	5,2	1,1	1,5	4,5	8,0	3,1	4,5	4,50
Set.	12,8	20,0	22,5	5,5	1,3	1,4	4,9	7,8	3,3	5,0	5,00
Dic.	13,2	21,0	22,3	5,6	1,4	1,5	4,8	7,4	3,3	5,0	5,00
<b>2008</b>	<b>14.0</b>	<b>19.7</b>	<b>23.7</b>	<b>6.5</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>	<b>5.2</b>	<b>7.4</b>	<b>3.5</b>	<b>5.8</b>	<b>5.90</b>
Ene.	13,3	20,9	23,3	5,6	1,3	1,5	4,5	7,5	3,2	4,4	5,25
Feb.	13,0	20,9	23,3	5,5	1,2	1,4	3,9	7,5	3,2	5,0	5,25
Mar.	13,3	19,7	23,9	5,6	1,1	1,4	4,3	7,5	3,3	5,2	5,25
Abr.	13,6	19,5	23,8	6,1	1,1	1,4	4,4	7,5	3,2	5,4	5,50
May.	13,6	19,4	23,6	6,2	1,1	1,5	4,8	7,5	3,4	5,5	5,50
Jun.	13,8	19,3	23,7	6,3	1,1	1,5	5,0	7,5	3,5	5,7	5,75
Jul.	14,0	19,2	23,7	6,6	1,2	1,4	5,3	7,5	3,5	5,9	6,00
Ago.	14,1	19,3	23,9	6,8	1,2	1,5	5,5	7,5	3,6	6,2	6,25
Set.	14,4	19,4	24,3	7,2	0,8	1,5	5,8	7,4	3,7	6,4	6,50
Oct.	14,8	19,2	24,1	7,8	0,9	1,5	6,3	7,3	3,7	6,6	6,50
Nov.	15,3	19,7	23,5	7,6	1,1	1,5	6,4	7,3	3,9	6,5	6,50
Dic.	15,2	19,7	23,0	7,5	0,9	1,4	6,5	7,3	3,8	6,5	6,50
<b>2009</b>											
Ene.	15,5	19,7	22,9	7,4	1,0	1,4	6,5	7,3	3,9	6,6	6,50
Feb. 13/	15,4	19,8	22,9	7,2	1,0	1,5	6,6	7,3	4,1	6,4	6,25
Mar.	14,2	19,2	22,6	6,9	1,2	1,4	6,1	7,0	4,0	6,1	6,00
Abr.	13,8	19,0	22,0	5,9	1,1	1,4	5,2	7,0	3,7	5,3	5,00
May. 1-19	13,3	18,7	20,8	4,7	1,1	1,1	4,1	7,1	3,4	4,4	4,00

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

En cuanto a los tipos de interés en moneda extranjera, los tipos cobrados por los bancos se encuentran en niveles del 10%, mientras que el tipo de interés corporativo alcanza el 2.5%. Por el lado de las actividades pasivas, los tipos de interés que los bancos pagan por los depósitos en cuenta corriente y de ahorro son de 0.2%; y 0.6% respectivamente, el tipo de interés promedio interbancario de 0.2%. Para esta modalidad, el margen entre tipos de interés activa y pasiva en moneda extranjera fue de 8.5% y el tipo de interés interbancario fue de 0.2%.

**Cuadro N° 95**  
**Índice de Concentración de Herfindahl para los Depósitos**

	Préstamos y Descuentos <i>Loans and Discount</i>		TAMEX 3/	Preferencial corporativa a 90 días <i>Corporate Prime (90 days) 5/</i>	Cuenta corriente <i>Demand Deposits</i>	Ahorro <i>Savings</i>	Plazos (días)/ <i>Term(days)</i>		TIPMEX 7/	Tasa de Interés Legal  <i>Legal Interest Rate 10/</i>	Tasa Interbancaria Promedio  <i>Interbank Average Interest Rate 11/</i>	LIBOR 3 meses  <i>3-months 12/</i>
	hasta 360 días <i>Up to 360 days</i>	más de 360 días <i>more than 360 days</i>					hasta 30 <i>Up to 30</i>	360 a más <i>360 and more</i>				
<b>2006</b>	<b>9.8</b>	<b>12.0</b>	<b>10.6</b>	<b>6.0</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>4.1</b>	<b>3.8</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>4.9</b>	<b>5.2</b>
Dic.	10,1	12,0	10,8	6,1	0,6	0,7	4,3	4,0	2,2	2,2	5,4	5,4
<b>2007</b>	<b>9.8</b>	<b>11.8</b>	<b>10.5</b>	<b>6.2</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>4.6</b>	<b>4.1</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>5.7</b>	<b>5.3</b>
Mar.	9,9	12,0	10,7	6,1	0,7	0,7	4,5	4,1	2,2	2,2	5,5	5,3
Jun.	9,9	12,1	10,6	6,2	0,8	0,8	4,6	4,2	2,2	2,2	5,7	5,4
Set.	9,9	11,7	10,5	6,2	0,7	0,8	4,6	4,2	2,3	2,3	5,4	5,5
Dic.	9,7	11,0	10,5	6,4	0,7	0,8	4,9	4,2	2,5	2,5	5,9	5,0
<b>2008</b>	<b>10.2</b>	<b>10.7</b>	<b>10.6</b>	<b>7.1</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>	<b>3.9</b>	<b>4.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>4.5</b>	<b>2.9</b>
Ene.	9,6	10,9	10,3	6,0	0,7	0,8	4,8	4,2	2,6	2,6	5,7	4,0
Feb.	9,5	10,8	10,2	6,6	0,7	0,9	4,5	4,2	2,4	2,4	6,6	3,1
Mar.	9,8	10,9	10,3	8,0	0,8	0,8	5,6	4,3	2,6	2,6	7,3	2,8
Abr.	10,1	10,7	10,5	9,2	0,8	0,8	5,8	4,3	2,8	2,8	7,2	2,8
May.	10,5	10,7	10,8	10,0	0,8	0,9	6,3	4,3	2,9	2,9	7,8	2,7
Jun.	11,0	10,6	11,0	8,4	0,8	0,9	4,8	4,5	2,6	2,6	4,3	2,8
Jul.	10,8	10,6	11,0	6,7	0,8	1,0	2,8	4,6	2,2	2,2	2,5	2,8
Ago.	10,4	10,5	10,8	6,9	0,7	0,9	3,8	4,7	2,3	2,3	4,9	2,8
Set.	10,3	10,5	10,8	6,5	0,5	0,9	3,2	4,7	2,3	2,3	2,6	3,1
Oct.	10,2	10,6	10,7	6,8	0,6	0,9	3,2	4,8	2,4	2,4	3,2	4,1
Nov.	10,1	10,6	10,7	5,5	0,5	0,8	1,6	5,0	2,0	2,0	0,9	2,3
Dic.	9,9	10,6	10,5	5,2	0,5	0,8	0,9	5,1	1,9	1,9	1,0	1,8
<b>2009</b>												
Ene.	9,6	10,5	10,4	4,2	0,3	0,8	0,8	5,1	1,8	1,8	0,5	1,2
Feb. 13/	9,3	10,6	10,2	3,3	0,3	0,8	0,6	5,1	1,7	1,7	0,3	1,2
Mar.	9,2	10,5	10,1	3,2	0,3	0,8	0,4	5,0	1,6	1,6	0,2	1,3
Abr.	9,0	10,5	10,1	2,9	0,2	0,8	0,3	5,0	1,5	1,5	0,2	1,1
May. 1-19	8,8	10,4	10,0	2,5	0,2	0,6	0,4	4,9	1,5	1,5	0,2	0,9

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

el análisis sobre los tipos de interés que cobran los bancos, nos muestra flexibilidad, para fijar sus tipos de interés, es el caso del banco de Crédito líder del sector bancario que cobra tipos de interés que fluctúa entre un 34.17% y 12.22%. Similar comportamiento se observa con los tipos cobrados por el banco Continental, cuyos valores varían desde 45.35% y 16.02%. El Scotiabank cobra tipos entre 44.15% y 16.48%, lo cual evidencia el poder que tienen los bancos en el momento de la determinación de los tipos, como consecuencia del poder de mercado que los bancos han ganado, mediante la concentración bancaria.

## Cuadro N° 96

### Tipos de Interés de la Banca

Tasa Anual (%)	CRÉDITOS A MICROEMPRESAS <sup>2</sup>				CRÉDITOS DE CONSUMO											PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS
	Tarjetas de crédito	Descuentos	Préstamos no revolventes		Tarjetas de crédito			Préstamos no revolventes								
								Para Automóviles	Otros Préstamos Hasta 360 días			Otros Préstamos a Más de 360 días				
			Hasta 360 días	A más de 360 días	Tarjetas de crédito abiertas <sup>3</sup>	Tarjetas de crédito cerradas <sup>4</sup>	Promedio		Montos menores o iguales a S/. 1 800	Montos mayores a S/. 1 800	Promedio	Montos menores o iguales a S/. 1 800	Montos mayores a S/. 1 800	Promedio		
B. Continental	35,42	30,55	30,49	27,83	45,35	-	45,35	10,54	23,18	17,43	17,47	22,45	16,02	16,29	9,83	
B. de Comercio	24,02	34,00	35,23	32,56	22,06	-	22,06	-	16,85	13,78	16,28	16,16	18,89	18,84	11,48	
B. de Crédito del Perú	30,52	16,05	26,71	26,80	31,32	-	31,32	-	32,02	12,22	12,24	34,17	17,64	17,72	9,49	
B. del Trabajo	-	-	37,44	33,41	73,08	76,69	75,53	-	79,51	69,81	76,69	89,24	75,85	79,18	-	
B. Financiero	-	-	53,89	47,87	-	-	-	-	73,82	16,55	45,68	75,91	24,28	31,62	10,50	
B. Interamericano de Finanzas	-	12,08	22,12	-	30,00	-	30,00	-	19,06	23,90	23,70	18,75	16,55	16,60	7,63	
Scotiabank Perú	44,15	24,90	34,92	33,89	18,06	-	18,06	-	23,64	17,22	18,48	21,12	16,48	16,52	9,01	
Citibank	-	-	-	-	54,46	-	54,46	-	-	-	-	-	19,03	19,03	-	
Interbank	44,19	9,63	34,61	29,73	35,09	64,51	39,26	-	23,08	20,32	20,89	22,68	22,10	22,11	9,29	
Mibanco	-	-	46,22	37,27	-	-	-	-	54,69	49,97	51,41	53,89	41,00	41,22	14,75	
HSBC Bank Perú	-	-	-	-	33,38	-	33,38	-	-	20,00	20,00	19,54	15,68	15,69	8,97	
B. Falabella Perú	-	-	-	-	41,96	-	41,96	-	-	-	-	-	-	-	-	
B. Santander Perú	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
B. Ripley	-	-	51,17	47,65	74,52	-	74,52	-	34,63	29,56	30,40	61,49	22,28	26,03	-	
B. Azteca Perú	-	-	-	-	-	-	-	-	151,16	122,67	145,81	119,23	99,32	109,56	-	
Promedio de las Empresas Bancarias	30,67	18,81	39,43	34,98	45,40	70,67	47,49	10,54	85,57	21,80	29,69	68,71	21,45	23,05	9,49	
Financiera TFC S.A.	-	-	-	-	-	-	-	-	70,78	53,97	67,02	104,24	73,81	95,67	-	
Financiera Edyficar	-	-	48,97	-	-	-	-	-	62,38	-	56,83	-	44,52	44,66	-	
Promedio de las Empresas Financieras	-	-	48,97	-	-	-	-	-	68,88	53,97	63,63	104,24	64,27	89,50	-	
FUENTE: SBS																

FUENTE: SBS

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros

## 5.5 Fusiones y Adquisiciones, Concentración Bancaria y eficiencia

Dentro del contexto de fusiones y adquisiciones, se pueden generar sinergias haciendo que el nuevo banco fusionado sea más eficiente, generando economías de escala y de alcance<sup>149</sup>, eficiencia operativa, incremento de tecnología y aumento del tamaño, como una forma de lograr su crecimiento<sup>150</sup>. Sin embargo, todos los aspectos de mejora van vinculados estrechamente con la rentabilidad y la eficiencia. Al respecto, la literatura plantea tres hipótesis en torno a las diferencias en la rentabilidad de los bancos fusionados en relación a los que no atravesaron procesos de fusiones. La primera, es la de “Estructura- Conducta”, cuyo fundamento, es que los

<sup>149</sup> Mascareñas,(2005). Considera a las economías de escala como la principal fuente de sinergias operativas que se logra mediante las fusiones y que proviene de la reducción de costes, y distingue entre economías de escala estáticas también relacionada con las economías de alcance, de las que provienen del mejor aprovechamiento de factores que no varían al aumentar la producción, por lo que los costes medios unitarios decrecen a medida que aumenta el volumen de producción y economías de escala dinámicas, que surgen al reducir las posibles ineficiencias del proceso productivo. La reducción del coste unitario vendría dada por la experiencia acumulada en la fabricación de un determinado producto.

<sup>150</sup>Un efecto potencialmente adverso de las fusiones de los bancos recae sobre el Estado, ya que al lograr mayores dimensiones, el banco fusionado complicaría las estrategias del gobierno por evitar su quiebra en una eventual crisis.



bancos que operan en mercados concentrados pueden fijar sus tipos de interés elevados, para obtener mayores utilidades aprovechando su condición de poder de mercado. La segunda, señala que el ejercicio de poder de mercado generaría altas rentabilidades, logrando una nueva configuración de la estructura del mercado bancario. Finalmente, aquella que considera a la eficiencia como fuente de diferenciación entre las rentabilidades de los bancos, la cual plantea que la mayor o menor rentabilidad de un banco puede deberse no sólo a su poder de mercado sino también, a la mayor o menor eficiencia en términos operativos, tecnológicos o de escala. Al respecto Harada e Ito<sup>151</sup> (2008), examinan si las fusiones de los bancos mejoran su solidez financiera y por tanto, les ayuda a salir de situaciones de quiebra, para los autores los bancos son frágiles y van hacia la quiebra, cuando su capital se erosiona y una mayor proporción de sus préstamos no son recuperados. Según los autores una forma de aumentar su capital es aumentando su rentabilidad, y una forma de aumentar su rentabilidad es fusionándose con otro banco y tomar ventaja de economías de escala, eliminando la duplicidad de costos y obteniendo sinergias al operar. Los resultados que alcanzan los autores, muestran que las fusiones no garantizan automáticamente la mejora de la salud financiera de los bancos, enfatizan que una fusión de bancos sólidos da como resultado una fusión sólida de bancos, pero dos bancos débiles no dan como resultado un banco fuerte. Concluyen indicando que las fusiones no ayudan a reducir la pérdida de la rentabilidad, por lo que las fusiones no eran motivadas por un deseo de restaurar la solidez bancaria, al menos eso parece percibir el mercado. Al respecto Matthews y Thompson<sup>152</sup> (2005), indican que, el aumento del valor de las empresas bancarias, pueden surgir de dos posibles fuentes: del aumento de la eficiencia y del aumento del poder de mercado. Consideran que la primera fuente, es beneficiosa para la sociedad y se origina con las economías de escala y de alcance, entre ellas la diversificación. Distinguen, dos tipos de eficiencia puede ser útil diferenciar entre la salida y entrada. Desde el punto de vista de la salida, la escala, indica que la eficiencia de la empresa, se logra con el tamaño óptimo, el ámbito donde opera y el grado de diversificación. Una segunda motivación para la fusión proviene de la separación de la propiedad y la gestión de las empresas. La teoría de la agencia, sugiere que los directivos pueden perseguir sus propios intereses, que puede o no coincidir con los de los

---

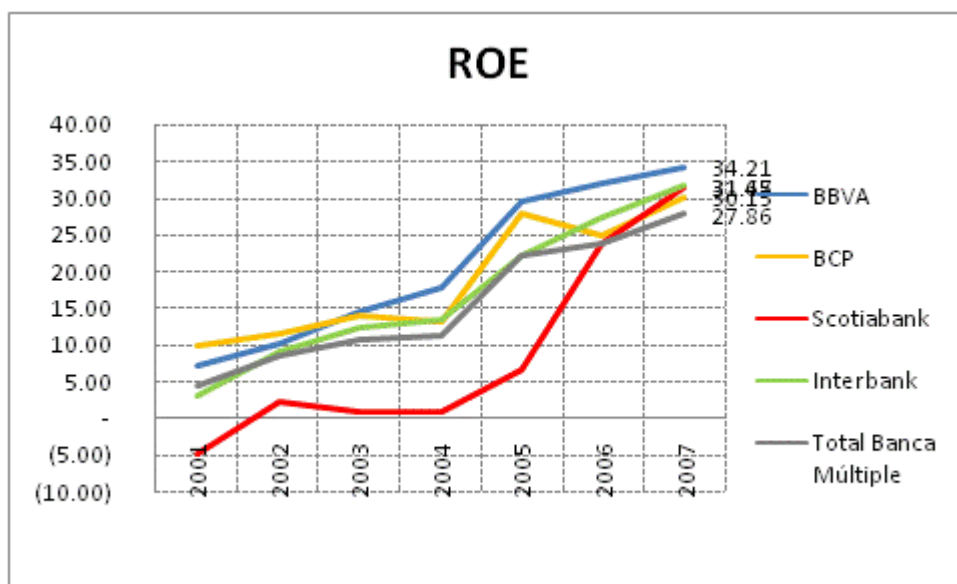
<sup>151</sup>Harada Kimie, Ito Takatoshi. (2008): " Did mergers help Japanese mega-banks avoid failure? Analyses of the distance to default of banks. National Bureau of Economic Research, Working Paper Nº 14518. Diciembre.

<sup>152</sup>Matthews Kent y Thompson John. (2005): The Economics Of Banking, John Wiley& Sons, LTD. The Atrium, Southern Gate, Chichester, West Sussex PO19 8SQ, England.

propietarios y finalmente, el tercer motivo se deriva de la arrogancia de los directivos, que piensan que el mercado siempre se equivoca.

La evidencia empírica muestra una relación positiva entre el grado de concentración y la rentabilidad de los bancos, lo que evidenciaría el ejercicio de poder de mercado de los principales bancos. Si observamos el comportamiento del ROE<sup>153</sup>, que relaciona la rentabilidad anualizada con relación al patrimonio contable promedio de los últimos 12 meses. Se observa una tendencia positiva del ROE de los cuatro principales bancos, siendo el de mayor nivel el alcanzado por el banco Continental. Los niveles registrados durante el período de análisis, mostrado en el gráfico, nos sugiere que la tendencia de la rentabilidad se siga manteniendo, en la primera mitad del 2008, el sistema financiero mantuvo su alta rentabilidad, debido principalmente a que en los últimos años, los créditos otorgados al segmento retail<sup>154</sup> han experimentado un crecimiento. El rendimiento sobre el patrimonio (ROE) para el caso del banco Continental fue de 34.21%, seguido de Interbank y Scotiabank con un 31.45% y luego, el banco de Crédito con un 30.15%, cifras que se encuentran por encima del total de la banca, que incluye a los demás bancos, que en promedio se sitúa en el 27.86%.

**Gráfico N° 36**  
**ROE de los Principales Bancos**

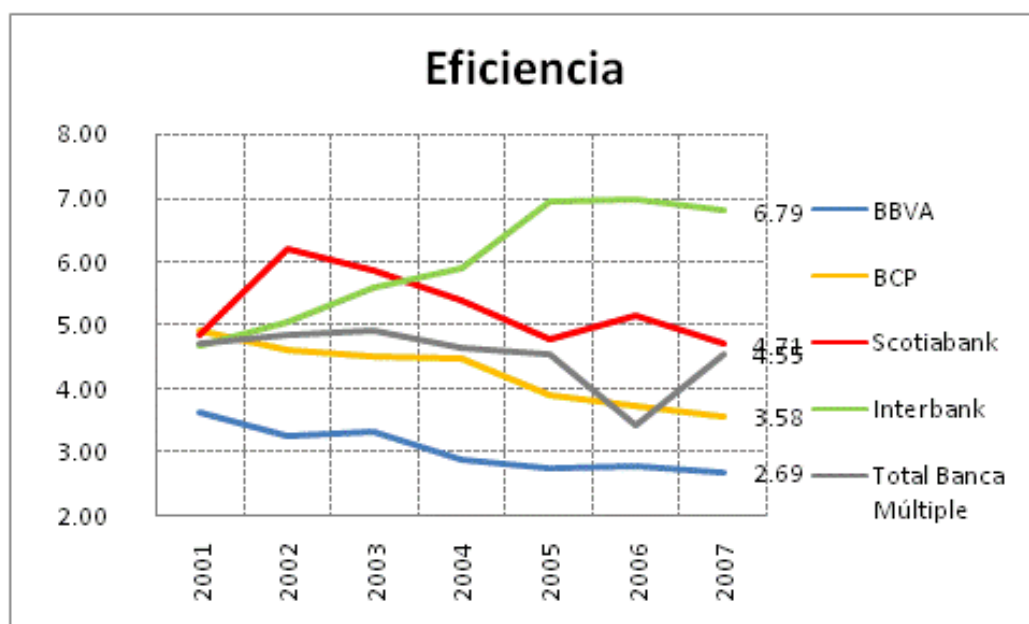


<sup>153</sup> ROE, es definido como la rentabilidad del capital, cuya expresión es:  $ROE = \text{Utilidad Neta} / \text{Patrimonio promedio}$ .

<sup>154</sup> La banca en este segmento obtiene un mayor margen.

En cuanto a la eficiencia<sup>155</sup>, se observa que tres de los cuatro bancos han ganado eficiencia, siendo la excepción, Interbank que ha mostrado una tendencia al aumento. Es importante destacar, que el banco con mayor eficiencia es el banco Continental, lo que le ha permitido posicionarse como el banco más eficiente del sector bancario.

**Gráfico N° 37**  
**Eficiencia de los Principales Bancos**



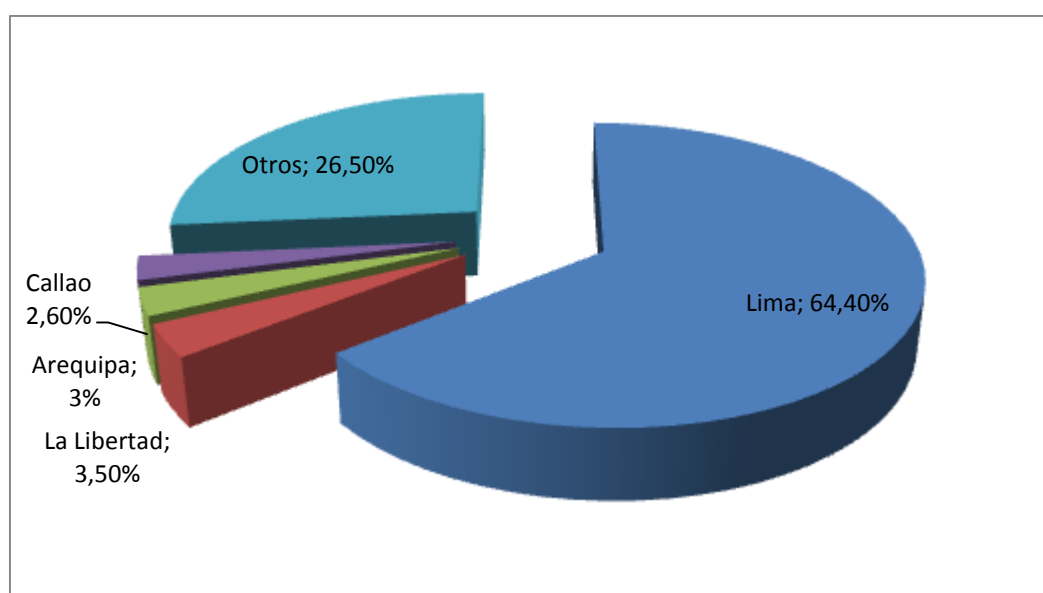
## 5.6 Fusiones y Adquisiciones, Concentración Bancaria y crédito al sector real

El análisis, del cambio, en la estructura del sistema bancario, luego de un proceso de fusiones y adquisiciones, ha tenido efectos sobre el usuario final. En la actualidad, se observa que la banca ofrece nuevos servicios a los clientes, lo que implica que no es lo mismo referirnos a la banca peruana de 1991, que realizaba las tradicionales operaciones activas y pasivas, a la banca de hoy, que ofrece a sus clientes toda una gama de nuevos productos y servicios financieros. Por otro lado, debemos plantearnos, si el usuario final de

<sup>155</sup> Ratio de eficiencia = Gastos de Administración anualizada/Promedio de Activo Rentable. Una cuenta se anualiza como: Valor al mes + Valor a Diciembre del año anterior - Valor al mismo mes del año anterior. Gasto medio anualizado en personal, directorio, servicios recibidos de terceros, impuestos y contribuciones por cada 100 nuevos soles de activo rentable promedio de los últimos 12 meses.

los servicios bancarios se ha visto beneficiado con estos grandes cambios, y si son accesibles las nuevas ventajas para los clientes de los bancos. Si nos detenemos a observar el comportamiento de las colocaciones por zona geográfica, observamos que la mayor parte de las colocaciones realizadas al sector privado por parte de la banca, está concentrada en la región Lima que representa el 69.4% del total de colocaciones realizadas en el país<sup>156</sup>, seguido por La Libertad (3.5%), Arequipa (3.0%) y Callao (2.6%). La tendencia se mantiene, a pesar que las mayores tasas de crecimiento de las colocaciones se registraron en el interior del país: Ayacucho (86.7%), Ancash (68.1%) y Madre de Dios (66.5%). Por su parte, las tasas más bajas se observan en Tacna (26.9%), Callao (20.1%) y Moquegua (12.8%).

**Gráfico N° 38**  
**Colocación por regiones**



Considerando las colocaciones por sector económico, se observa, que los sectores que concentran la mayor parte de los créditos concedidos por la banca, son: la industria manufacturera y comercio, a pesar de que se redujo los créditos concedidos a la industria manufacturera de 21.5% a 20.2%, sigue siendo el sector, con más colocaciones. Por otro

---

<sup>156</sup> Elaborado con datos disponibles a junio de 2008.

lado, la banca ha registrado un incremento en la participación de los créditos a la minería y al sector transportes y comunicaciones que pasó de 4.1% a 5.1% y de 4.0% a 5.0%, respectivamente, entre el 2007 y 2008. Es importante destacar que los créditos concedidos al sector de las Pymes por parte de la banca, llega apenas al 5.6% en el 2007 con un ligero aumento para el 2008 al 6.1%, siendo ésta deficiencia cubierta por otras instituciones financieras tales como cajas municipales, cajas rurales de ahorro y crédito; y las entidades de desarrollo para las Pymes (Edpymes), consistente con Berger<sup>157</sup> et al. (1997), cuyos resultados muestran, que los efectos estáticos de la fusión o consolidación, reducen los préstamos a las pequeñas empresas, pero que en su mayor parte son compensadas por las reacciones de otros bancos y, en algunos casos también por la reorientación de los esfuerzos de consolidación de las mismas instituciones.

### Cuadro N° 97

#### Distribución de las colocaciones por sector económico y tipo de entidad

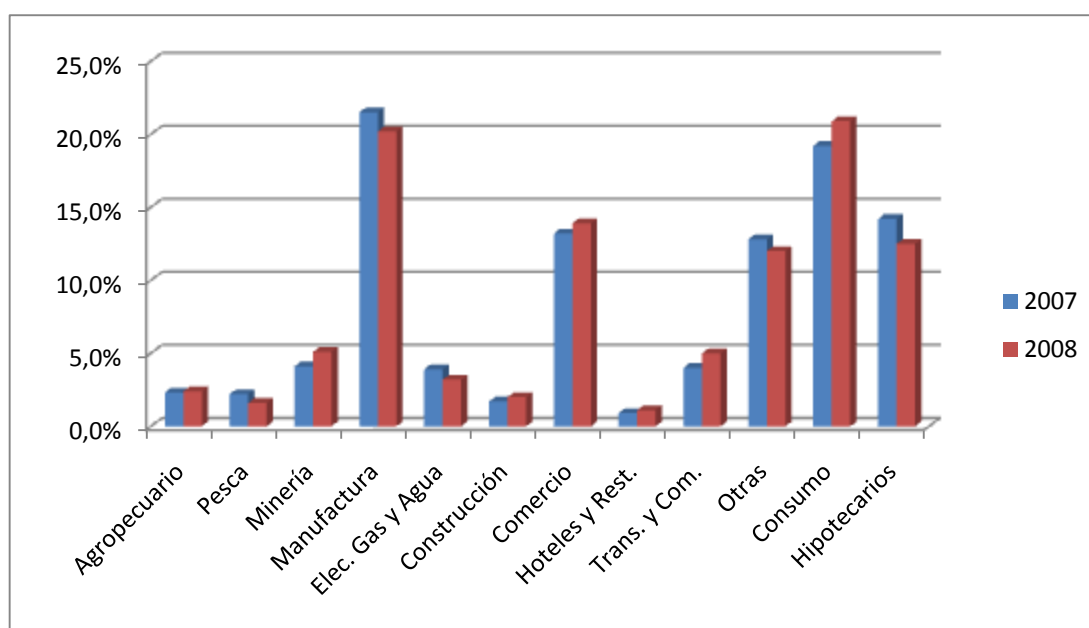
(en porcentajes)

Sector económico	Junio 2007					Junio 2008				
	Banca	Fin.	CM	CRAC	Edpymes	Banca	Fin.	CM	CRAC	Edpymes
<b>Créditos comerciales 1/</b>	61,0	0,2	19,9	16,0	6,3	60,5	2,5	21,0	13,7	10,4
<b>Créditos a la micro empresa (MES)</b>	5,6	0,0	49,1	50,9	77,6	6,1	65,9	50,4	53,4	69,7
<b>Créditos comerciales y MES</b>	66,6	0,2	68,9	66,9	83,9	66,6	68,3	71,4	67,1	80,1
Agropecuario	2,3	0,0	3,0	20,3	4,4	2,4	0,1	3,8	19,6	6,6
Pesca	2,2	0,0	0,8	0,3	0,3	1,6	0,0	1,1	0,4	0,6
Minería	4,1	0,0	0,1	0,2	0,1	5,1	0,0	0,2	0,3	0,2
Industria Manufacturera	21,5	0,0	4,7	3,0	7,8	20,2	7,0	5,1	2,7	6,7
Electricidad, Gas y Agua	3,9	0,0	0,0	0,0	0,0	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Construcción	1,7	0,2	2,4	0,9	0,3	2,0	0,5	2,4	0,4	0,9
Comercio	13,2	0,0	37,5	24,4	47,8	13,9	37,0	38,4	25,1	41,9
Hoteles y Restaurantes	0,9	0,0	2,7	1,1	1,6	1,1	0,0	2,5	1,2	2,4
Transporte y comunicaciones	4,0	0,0	7,5	4,0	8,0	5,0	0,0	8,0	6,8	12,1
Otras actividades	12,8	0,0	10,1	12,7	13,5	12,0	23,6	9,9	10,6	8,7
<b>Créditos de consumo</b>	19,2	89,8	27,1	28,2	11,9	20,9	12,9	25,0	29,5	16,5
<b>Créditos hipotecarios</b>	14,2	10,0	4,0	4,8	4,2	12,5	18,7	3,7	3,4	3,4
<b>Total</b>	100	100,0	100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros

<sup>157</sup>Berger Allen N., Saunders Anthony, Scalise Joseph M., Udell Gregory F. (1998): "The effects of bank mergers and acquisitions on small business lending". Journal of Financial Economics. Vol 50. N°2. Noviembre. Pp. 187-229

**Gráfico N° 39**  
**Colocaciones por Sector Económico**



## 5.7 Estimaciones Econométricas

Con las variables descritas en la parte metodológica, se hará estimaciones cuantitativas para confirmar la existencia de concentración bancaria y la forma como beneficia a las instituciones bancarias.

Primeramente, se realiza estimaciones generales que tienen un sustento macroeconómico y que influyen en las decisiones de llevar adelante un proceso de fusión o adquisición. Una de las variables muy sensible para los inversores es el riesgo país (RISK), niveles bajos de riesgo país brinda un escenario atractivo para mayores inversiones y por ende para poner en marcha un proceso de fusión o adquisición, por lo que a continuación se realizan las estimaciones correspondientes.

### Inversión y Riesgo País

El modelo teórico planteado, es que la inversión depende del riesgo del país destino, se espera que el signo sea negativo, lo cual indica que a menor riesgo país (RISK) hay mayores posibilidades de inversión y lo contrario es válido.

El modelo econométrico planteado es el siguiente:

$$INVE = B0 - B1 \text{ RISK} + et$$

Con datos anuales, se realiza la estimación con E-Views y arroja el siguiente resultado.

### Cuadro N° 98

#### Resultados de Estimación entre Inversión y Riesgo País

Dependent Variable: INVE

Method: Least Squares

Date: 07/13/15 Time: 12:22

Sample (adjusted): 1998 2013

Included observations: 16 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	23.71708	1.956506	12.12216	0.0000
RISK	-0.007215	0.004790	-1.506413	0.0542
R-squared	0.339483	Mean dependent var		21.18750
Adjusted R-squared	0.078017	S.D. dependent var		4.182802
S.E. of regression	4.016324	Akaike info criterion		5.735080
Sum squared resid	225.8321	Schwarz criterion		5.831654
Log likelihood	-43.88064	Hannan-Quinn criter.		5.740025
F-statistic	2.669280	Durbin-Watson stat		0.839478
Prob(F-statistic)	0.154189			

Elaboración propia, con ayuda de E-Views

Los resultados nos muestran que el signo es compatible con lo que dice la teoría, es decir negativo, para el período de análisis, lo que confirma que las mayores inversiones se dieron porque el indicador riesgo país en el caso peruano ha ido disminuyendo, como resultados de las políticas macroeconómicas implementadas, así como al manejo prudencial de la política monetaria. Sin embargo, se debe destacar que hay períodos en los cuales ha aumentado temporalmente, pero esto se explica por el efecto contagio de la economía mundial. En el siguiente gráfico se puede apreciar que hay dos fases bien marcadas, a las que podemos denominar la fase de pre crisis y la fase post crisis, en las que ambas variables se mueven inversamente confirmando la teoría de la inversión asociada a riesgo país. Sin embargo, cuando se inicia y agudiza la crisis mundial del 2007 y 2008, la relación es directa y la explicación, es que en el Perú no tuvo mucho impacto la crisis mundial y es por ello que a pesar de que el riesgo país aumentaba por factores exógenos, la inversión extranjera aumentaba, que trajo consigo a inversores que destinaban su dinero al sector bancario, consolidando así procesos de fusiones y adquisiciones.

**Gráfico N° 40**  
**Comportamiento de la Inversión y Riesgo País**  
 Período 1998-2014



Fuente: Elaboración Propia.

La ecuación econométrica se puede representar como:

$$\text{INVE} = 23.71 - 0.007215 \text{ RISK}$$

En términos marginales, lo cual matemáticamente implica, calcular la primera derivada de la variable inversión con respecto al riesgo país, obtenemos un coeficiente de -0,007215. El signo negativo confirma lo planteado por la teoría, que a mayor riesgo país disminuye las inversiones y viceversa, es por ello que el gobierno implementa medidas para que la variable riesgo no aumente y así dar buenas señales a los inversores. Si la interpretación se hiciera en términos porcentuales, un aumento del riesgo país en 1 por ciento, la inversión se reduce en 0,7%, lo cual considerando que el modelo es bivariado, la variable riesgo país se torna importante.

### Colocaciones y Riesgo País

El modelo teórico planteado, donde las colocaciones dependen del riesgo del país destino, se espera que el signo sea negativo, lo cual indica que a menor riesgo país (RISK) hay mayores posibilidades de que los bancos realicen mayores colocaciones de créditos.

El modelo econométrico planteado es el siguiente:



$$\text{COLOCA} = B0 - B1 \text{ RISK} + et$$

E-Views con datos anuales, arroja el siguiente resultado.

**Cuadro N° 99**

**Resultados de Estimación entre Colocaciones de Crédito en Moneda Nacional y Riesgo**

**País**

Dependent Variable: COLOCA

Method: Least Squares

Date: 08/13/15 Time: 12:57

Sample (adjusted): 1998 2013

Included observations: 16 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	55189.08	10912.27	5.057527	0.0002
RISK	-72.16002	26.71367	-2.701240	0.0172
R-squared	0.342621	Mean dependent var		29890.20
Adjusted R-squared	0.295665	S.D. dependent var		26691.50
S.E. of regression	22400.75	Akaike info criterion		22.98805
Sum squared resid	7.03E+09	Schwarz criterion		23.08462
Log likelihood	-181.9044	Hannan-Quinn criter.		22.99299
F-statistic	7.296695	Durbin-Watson stat		0.546544
Prob(F-statistic)	0.017215			

Elaboración Propia

Los encargados de dirigir las operaciones de los bancos, al momento de tomar sus decisiones toman en cuenta al riesgo y los convierte en agentes adversos, ya que a mayor riesgo reducen sus colocaciones, por lo que se puede concluir que un ambiente macroeconómico sin mucho riesgo, se convierte en un lugar atractivo para la colocación de mayor niveles de crédito. Similar comportamiento ocurre con las colocaciones de crédito en moneda extranjera. El coeficiente de impacto tiene signo negativo, lo cual confirma la teoría de la aversión al riesgo.

### Cuadro N° 100

#### Resultados de Estimación entre Colocaciones de Crédito en Moneda Extranjera y Riesgo País

Dependent Variable: COLOMEX

Method: Least Squares

Date: 09/13/15 Time: 13:23

Sample (adjusted): 1998 2013

Included observations: 16 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	53201.03	6657.577	7.991050	0.0000
RISK	-26.79646	16.29802	-1.644154	0.0224
R-squared	0.461839	Mean dependent var		43806.36
Adjusted R-squared	0.101971	S.D. dependent var		14421.77
S.E. of regression	13666.70	Akaike info criterion		21.99978
Sum squared resid	2.61E+09	Schwarz criterion		22.09635
Log likelihood	-173.9983	Hannan-Quinn criter.		22.00473
F-statistic	2.703244	Durbin-Watson stat		0.447522
Prob(F-statistic)	0.122404			

Elaboración Propia

#### Tipos de interés y Tipo de interés de referencia de la Política monetaria

En la sección correspondiente a hechos estilizados, se ha enfatizado en el análisis que la autoridad monetaria, en este caso en particular el Banco Central de Reserva, diseñaba su política de tal manera que propiciara un ambiente macroeconómico adecuado y tal como lo plantea la teoría, las actividades de las entidades bancarias son sensibles a los tipos de interés, por lo que el margen de intermediación o spread dependerá del nivel que tengan los tipos que cobran por prestar dinero y los tipos de interés que pagan por los depósitos que reciben y el valor que tengan dependerá mucho del tipo de interés de referencia que fija el Banco Central. Una estimación econométrica que nos muestre dicho comportamiento, será estimar los diferentes tipos de interés, tanto en moneda nacional, como en moneda extranjera, por lo que se tendrá que estimar 4 modelos, tomando en cuenta, los tipos de interés activo y pasivo en moneda nacional y extranjero. Los resultados se muestran a continuación.

### Cuadro N° 101

#### Estimación entre tipo de interés activo en moneda nacional y tipo de interés de referencia

Dependent Variable: TAMN  
Method: Least Squares  
Date: 07/10/15 Time: 13:35  
Sample (adjusted): 2003 2014  
Included observations: 12 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	19.81705	2.824213	7.016838	0.0000
TIR	0.348843	0.713051	0.489225	0.0352
R-squared	0.223375	Mean dependent var		21.12521
Adjusted R-squared	-0.074288	S.D. dependent var		3.037929
S.E. of regression	3.148748	Akaike info criterion		5.282899
Sum squared resid	99.14614	Schwarz criterion		5.363716
Log likelihood	-29.69739	Hannan-Quinn criter.		5.252977
F-statistic	0.239341	Durbin-Watson stat		0.334379
Prob(F-statistic)	0.635235			

Elaboración Propia

### Cuadro N° 102

#### Estimación entre tipo de interés pasivo en moneda nacional y tipo de interés de referencia

Dependent Variable: TIPMN  
Method: Least Squares  
Date: 09/13/15 Time: 13:36  
Sample (adjusted): 2003 2014  
Included observations: 12 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.031832	0.469148	4.330895	0.0015
TIR	0.166249	0.118450	1.403542	0.0907
R-squared	0.354573	Mean dependent var		2.655265
Adjusted R-squared	0.081031	S.D. dependent var		0.545632
S.E. of regression	0.523059	Akaike info criterion		1.692766
Sum squared resid	2.735906	Schwarz criterion		1.773584
Log likelihood	-8.156598	Hannan-Quinn criter.		1.662845
F-statistic	1.969930	Durbin-Watson stat		1.348854
Prob(F-statistic)	0.190738			

Elaboración Propia

### Cuadro N° 103

#### Estimación entre tipo de interés activo en moneda extranjera y tipo de interés de referencia

Dependent Variable: TAMEX  
Method: Least Squares  
Date: 09/13/15 Time: 13:39  
Sample (adjusted): 2003 2014  
Included observations: 12 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.299642	0.996436	8.329330	0.0000
TIR	0.239542	0.251578	0.952159	0.0635
R-squared	0.083125	Mean dependent var		9.197926
Adjusted R-squared	-0.008563	S.D. dependent var		1.106212
S.E. of regression	1.110938	Akaike info criterion		3.199298
Sum squared resid	12.34183	Schwarz criterion		3.280116
Log likelihood	-17.19579	Hannan-Quinn criter.		3.169376
F-statistic	0.906608	Durbin-Watson stat		0.419201
Prob(F-statistic)	0.363463			

Elaboración Propia

### Cuadro N° 104

#### Estimación entre tipo de interés pasivo en moneda extranjera y tipo de interés de referencia

Dependent Variable: TIPMEX  
Method: Least Squares  
Date: 09/13/15 Time: 13:40  
Sample (adjusted): 2003 2014  
Included observations: 12 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.316930	0.548757	0.577542	0.5763
TIR	0.252481	0.138549	1.822322	0.0984
R-squared	0.249298	Mean dependent var		1.263734
Adjusted R-squared	0.174227	S.D. dependent var		0.673272
S.E. of regression	0.611816	Akaike info criterion		2.006240
Sum squared resid	3.743184	Schwarz criterion		2.087058
Log likelihood	-10.03744	Hannan-Quinn criter.		1.976319
F-statistic	3.320858	Durbin-Watson stat		0.422132
Prob(F-statistic)	0.098403			

Elaboración Propia

Independientemente del valor del coeficiente de impacto, en los 4 modelos, el signo positivo del coeficiente es el adecuado, lo cual confirma que el Banco Central, al tomar la decisión de aumentar, disminuir y mantener el tipo de interés de referencia indirectamente afecta la trayectoria de los diferentes tipos de interés, ya sea en moneda nacional o extranjera, este fenómeno es conocido como el efecto traspaso en los tipos de interés.

### **Spread y Bancos**

Como resultado de los procesos de fusiones y adquisiciones, el número de bancos ha cambiado en el período de análisis, es importante destacar que los procesos de fusión y adquisición se realizan por diferentes motivos. Sin embargo, lo que se espera es que con la fusión o adquisición, se tenga mejores indicadores de desempeño, uno de los cuales es el Spread, que es el margen de intermediación bancaria, un mayor valor, luego de un proceso de fusión y adquisición, es que se ha generado una sinergia positiva y un menor valor del spread nos indicará que con la puesta en marcha un proceso de fusión, no se generan los efectos deseados, siendo una mala decisión un proceso de fusión o adquisición, bajo este contexto. Por otro lado, la variable BANCO es el resultado de los diferentes procesos de fusiones y adquisiciones que se han dado en el Perú y representa el número de ellos en el sistema. Un análisis detallado nos conduce a establecer que en la dinámica del sistema bancario, varios bancos han sido fusionados o adquiridos, como consecuencia quedan pocos en el mercado, lo cual les da mayor poder en la fijación de los tipos de interés, lo que evidenciaría una concentración.

El análisis econométrico entre la variable SPREADMN, SPREADMEX y la variable BANCO, nos da el siguiente resultado:

### Cuadro N° 105

#### Estimación entre Spread en moneda nacional y la variable Banco

Dependent Variable: SPREADMN

Method: Least Squares

Date: 07/13/15 Time: 3:49

Sample: 1998 2014

Included observations: 17

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17.31683	3.351047	5.167589	0.0001
BANCOS	0.101087	0.208106	0.485748	0.0342
R-squared	0.015486	Mean dependent var		18.91044
Adjusted R-squared	-0.050148	S.D. dependent var		2.747605
S.E. of regression	2.815655	Akaike info criterion		5.018398
Sum squared resid	118.9187	Schwarz criterion		5.116423
Log likelihood	-40.65638	Hannan-Quinn criter.		5.028142
F-statistic	0.235951	Durbin-Watson stat		0.486596
Prob(F-statistic)	0.634165			

### Cuadro N° 106

#### Estimación entre Spread en moneda nacional y la variable Banco

Dependent Variable: SPREADMEX

Method: Least Squares

Date: 07/13/15 Time: 4:13

Sample: 1998 2014

Included observations: 17

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.119050	1.092144	4.687156	0.0003
BANCOS	0.210990	0.067824	3.110843	0.0072
R-squared	0.392155	Mean dependent var		8.445245
Adjusted R-squared	0.351632	S.D. dependent var		1.139641
S.E. of regression	0.917654	Akaike info criterion		2.776138
Sum squared resid	12.63133	Schwarz criterion		2.874163
Log likelihood	-21.59718	Hannan-Quinn criter.		2.785882
F-statistic	9.677346	Durbin-Watson stat		0.857702
Prob(F-statistic)	0.007157			

En principio, los resultados de la estimación, son consistentes con la teoría, el signo positivo indica que luego de los procesos de fusiones y adquisiciones, el mercado bancario cambia su configuración, la misma que está contenida en la variable BANCO. Por otro lado, una de las motivaciones principales de una fusión o adquisición es la económica, es decir la generación de

sinergias, que luego se traducen en el incremento del valor de la empresa, cuyo objetivo también se logra con un mayor spread o margen de intermediación. Por lo que se puede concluir que en el caso del sistema financiero peruano, los procesos de fusiones y adquisiciones han posibilitado que los bancos en forma general hayan logrado tener mayores spreads tanto en moneda nacional y extranjera, lo que repercutirá en incrementar su valor, lo que significa que han logrado sinergias positivas.

## Spread y Risk

El análisis econométrico entre ambas variables, debe conducirnos a obtener un coeficiente de impacto con signo positivo, considerando que el spread es el diferencial entre el tipo activo y pasivo, un mayor riesgo según el principio fundamental de las finanzas debería traducirse en un mayor rendimiento, medido en esta caso por el tipo de interés, si este aumenta, entonces es de esperar que el spread tenga un mayor valor.

En conclusión, un mayor riesgo conduce a un mayor spread, lo contrario también puede darse, a menos que se cumpla la teoría Neokeynesiana de la rigidez de precios a la baja.

Los resultados, se muestran a continuación:

**Cuadro N° 107**

### **Estimación entre Spread en moneda nacional y la variable Riesgo**

Dependent Variable: SPREADMN

Method: Least Squares

Date: 08/13/15 Time: 14:28

Sample: 1998 2014

Included observations: 17

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17.67195	1.270400	13.91055	0.0000
RISK	0.003635	0.003186	1.141053	0.2717
R-squared	0.079868	Mean dependent var		18.91044
Adjusted R-squared	0.018525	S.D. dependent var		2.747605
S.E. of regression	2.722035	Akaike info criterion		4.950768
Sum squared resid	111.1422	Schwarz criterion		5.048793
Log likelihood	-40.08153	Hannan-Quinn criter.		4.960512
F-statistic	1.302002	Durbin-Watson stat		0.605898
Prob(F-statistic)	0.271738			

### Cuadro N° 108

#### Estimación entre Spread en moneda extranjera y la variable Riesgo

Dependent Variable: SPREADMEX

Method: Least Squares

Date: 08/13/15 Time: 14:37

Sample: 1998 2014

Included observations: 17

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.352337	0.438938	16.75027	0.0000
RISK	0.003208	0.001101	2.914311	0.0107
R-squared	0.361518	Mean dependent var		8.445245
Adjusted R-squared	0.318952	S.D. dependent var		1.139641
S.E. of regression	0.940496	Akaike info criterion		2.825313
Sum squared resid	13.26800	Schwarz criterion		2.923338
Log likelihood	-22.01516	Hannan-Quinn criter.		2.835057
F-statistic	8.493208	Durbin-Watson stat		1.281710
Prob(F-statistic)	0.010680			

Ambos resultados nos muestran que el coeficiente de impacto es positivo, lo cual es consistente con el principio financiero de que a mayor riesgo mayor rentabilidad se debe exigir, lo cual ocurre cuando el valor del spread, tanto en moneda nacional o extranjera aumenta debido a una mayor exposición al riesgo. Es importante destacar que ese traslado del riesgo hacia el spread, los inversores lo pueden hacer en mercados donde tienen la posibilidad de fijar los tipos de interés y eso ocurre en mercados con cierto grado de concentración, por lo que el resultado obtenido de manera indirecta nos muestra que el mercado bancario en el Perú, está concentrado





## VI. CONCLUSIONES

- El proceso de fusiones y adquisiciones que se han dado en el Perú han sido favorecidos por las políticas de liberalización financiera, la misma que ha facilitado, la afluencia de capitales extranjeros, que ha permitido aumentar la inversión como porcentaje del PIB. Las reformas implementadas impulsaron una serie de reestructuraciones bancarias, siendo relevante los procesos de fusiones y adquisiciones que dieron origen a una nueva estructura y composición del sistema financiero peruano.
- El mercado bancario muestra una nueva configuración, especialmente en lo relacionado al número de bancos existentes. En 1991 se tenían 21 bancos y en la actualidad sólo 17 bancos, gran parte de la disminución se explica por los diferentes procesos de fusiones y adquisiciones que se han dado, siendo las más importantes, las fusiones entre Wiese-Lima, Santander-Bancosur, Banco Nuevo Mundo-Banco del País, Norbank-Progreso y Banco de Comercio-Finsur.
- Las políticas de apertura de la economía, la liberalización financiera; y las fusiones y adquisiciones, han contribuido a incrementar el grado de concentración de la banca, tanto de los depósitos como de las colocaciones, En el caso del Perú, se ha incrementado el poder de cuatro bancos: Crédito, Scotiabank, Continental e Interbank. Según la metodología de principales bancos o porcentaje de participación, en 1991, el 57% de las colocaciones estaban en poder de 4 bancos, actualmente concentran alrededor del 80%, siendo mayor el porcentaje de concentración para las colocaciones en moneda extranjera que alcanza un 85%. En cuanto a los depósitos, en 1991 el porcentaje de participación era del 63% y en promedio entre el 2008 y 2009 se encuentra en un 83% en moneda nacional y 87% en moneda extranjera. Considerando el índice de concentración de Herfindahl-Hirschman, las colocaciones en 1991 el índice tenía un valor de 857 que tipificaba al mercado como competitivo, cuyo valor en el 2008, sube hasta 1720 en moneda nacional y 2060 en moneda extranjera, lo que indica una moderada concentración para la primera y alta concentración para ésta última. Similar panorama se observa en los depósitos, de 1301 que alcanzaba el valor del índice en 1991, caracterizando al mercado, con moderada concentración, los valores actuales oscilan alrededor de 2100 para los depósitos en moneda nacional y de 2250 en moneda extranjera, claramente superior al límite de 1800, a partir del cual, se considera al mercado con alta concentración. Bajo este contexto el usuario final de los servicios bancarios, se convierte en un tomador de servicios bajo las condiciones establecidas por los

bancos<sup>158</sup>, debido a su poder de mercado y de seguir un comportamiento oligopólico, en donde en cuatro bancos se concentran las colocaciones y depósitos. Similar comportamiento se observa en la segunda y tercera etapa donde los valores del índice de concentración confirman la existencia de un comportamiento oligopólico.

- En el nuevo contexto se observa que los tipos de interés cobrados por la banca permanecen elevados, a diferencia de la mejora que se observa en la eficiencia de los cuatro principales bancos, en relación al total de la banca múltiple. Finalmente, destacar que las colocaciones realizadas, según área geográfica muestra una alta concentración en la región de Lima que absorbe el 64% del total de colocaciones de la banca y si consideramos las colocaciones por sector económico, se observa que la banca concentra sus colocaciones en el sector de manufactura, que representa el 20%; y comercio el 14%. Por el contrario, destina sólo el 6% de sus colocaciones a las Pymes. Lo que denominaríamos la concentración geográfica y en un determinado sector económico.
- Los resultados de las estimaciones econométricas nos muestran resultados consistentes con la teoría y el marco teórico, confirmando los resultados obtenidos, mediante la metodología de principales bancos o el índice de concentración de Herfindahl-Hirschman.
- La estimación econométrica entre la variable inversión (INVE) y riesgo país (RISK), se realiza para determinar si el riesgo influye o no, sobre las decisiones de llevar adelante un proceso de fusión o adquisición, siendo el riesgo una variable muy sensible para los inversores. Al respecto, los resultados nos muestran que el signo es compatible con la teoría, el signo negativo, indica que a menor riesgo mayor inversión, lo cual confirma que las mayores inversiones que se dieron en el Perú es porque el indicador riesgo país ha ido disminuyendo, llegando a ser uno de los más bajos, junto al de Chile y México.
- El análisis econométrico entre la variable SPREADMN, SPREADMEX y la variable BANCO, nos muestra que luego de un proceso de fusión y adquisición, se ha generado una sinergia positiva, confirmado por el signo positivo de la regresión entre ambas variables, lo cual implica que dentro de la dinámica del sistema bancario, varios bancos han sido fusionados o adquiridos, quedando pocos en el mercado con un mayor poder en la fijación de los tipos de interés, con un mayor spread en moneda nacional y extranjera, lo que evidenciaría una concentración.

---

<sup>158</sup> Respecto a tipo de interés, plazos, comisiones, cláusulas adicionales, condiciones de repago, etc.

- Ante la volatilidad del riesgo país y los fenómenos macroeconómicos mundiales que podrían afectar negativamente a la economía peruana, el Banco Central plantea un manejo prudencial de la política monetaria, cuyas decisiones básicamente se centran en fijar el tipo de interés de referencia o los encajes en moneda nacional o extranjera.
- En la relación entre la inversión y el riesgo país, se observa 3 períodos marcadamente diferenciados. un primer, período al que denominamos de pre crisis, la relación es negativa, similar comportamiento se visualiza en el período post crisis. Sin embargo, en los años en que se ha desatado la crisis mundial, ambas variables se mueven en la misma dirección, pero esto se explica por el efecto contagio de la economía mundial y además que el Perú, no fue impactado por la crisis mundial en la magnitud que si afectó a otros países, es la razón, por la que un aumento del riesgo país en Perú por factores exógenos, la inversión extranjera aumentaba, lo que explicaría la consolidación de procesos de fusiones y adquisiciones.
- Los resultados de la estimación entre las colocaciones y el riesgo país, arroja un signo negativo, lo cual indica que a menor riesgo país (RISK) hay mayores posibilidades de que los bancos realicen mayores colocaciones de créditos. Mientras que un aumento del riesgo país, reducen sus colocaciones, por lo que se puede concluir que un ambiente macroeconómico sin mucho riesgo, se convierte en un lugar atractivo para la colocación de mayores niveles de crédito. Similar comportamiento ocurre con las colocaciones de crédito en moneda extranjera. El coeficiente de impacto tiene signo negativo, lo cual confirma la teoría de la aversión al riesgo por parte de los inversores.
- Los tipos de interés en moneda nacional y extranjera, relacionados con el tipo de interés de referencia de la Política monetaria, tienen un coeficiente de impacto positivo, es decir, la decisión de un aumento en el tipo de interés de referencia por parte de la autoridad monetaria, conllevará a que los tipos de interés domésticos en moneda nacional y extranjera, se muevan en la misma dirección. Los hechos estilizados, nos muestra que el Banco Central de Reserva, diseña su política de tal manera que propicia un ambiente macroeconómico adecuado y tal como lo plantea la teoría, las actividades de las entidades bancarias son sensibles a los tipos de interés, por lo que el margen de intermediación o spread dependerá del nivel que tengan los tipos que cobran por prestar dinero y los tipos de interés que pagan por los depósitos que reciben y el valor que tengan dependerá mucho del tipo de interés de referencia que fija el Banco Central.
- Una estimación econométrica que muestra la relación entre los diferentes tipos de interés, tanto en moneda nacional, como en moneda extranjera y el tipo de interés de referencia, el coeficiente de impacto, en los 4 modelos, tiene signo positivo, lo cual confirma que el Banco

Central, al momento de tomar la decisión de aumentar, disminuir y mantener el tipo de interés de referencia indirectamente afecta la trayectoria de los diferentes tipos de interés, ya sea en moneda nacional o extranjera, este fenómeno es conocido como el efecto traspaso en los tipos de interés.

➤ Como una medida aproximada del éxito o fracaso de una fusión o adquisición, se realiza la estimación entre las variables Spread y Bancos. Como resultado de los procesos de fusiones y adquisiciones, se puede apreciar que el número de bancos ha cambiado en el período de análisis y que los procesos de fusión y adquisición se realizan por diferentes motivos, siendo la principal las motivaciones económicas. Los resultados de la estimación, son consistentes con la teoría, el signo positivo indica que luego de los procesos de fusiones y adquisiciones, el mercado bancario cambia su configuración, la misma que está contenida en la variable BANCO. Por otro lado, una de las motivaciones principales de una fusión o adquisición es la económica, es decir la generación de sinergias, que luego se traducen en el incremento del valor de la empresa, cuyo objetivo también se logra con un mayor spread o margen de intermediación. Por lo que se puede concluir que en el caso del sistema financiero peruano, los procesos de fusiones y adquisiciones han posibilitado que los bancos en forma general hayan logrado tener mayores spreads tanto en moneda nacional y extranjera, es decir, han logrado sinergias positivas.

➤ El análisis econométrico entre las variables Spread y Risk, los resultados muestran que el coeficiente de impacto es positivo, lo cual es consistente con el principio financiero de que a mayor riesgo mayor rentabilidad se debe exigir, lo cual ocurre cuando el valor del spread, tanto en moneda nacional o extranjera aumenta debido a una mayor exposición al riesgo. Es importante destacar que ese traslado del riesgo hacia el spread, los inversores lo pueden hacer en mercados donde tienen la posibilidad de fijar los tipos de interés y eso ocurre en mercados con cierto grado de concentración, por lo que el resultado obtenido de manera indirecta nos muestra que el mercado bancario en el Perú, está concentrado, corroborando los resultados obtenidos con la metodología de participación o el índice de concentración de Herfindahl Hirschman.

### **AGENDA PENDIENTE**

El trabajo es perfectible, un análisis individual financiero de los bancos inmersos en procesos de fusiones y adquisiciones, puede ser muy útil para comprender la dinámica de este tipo de mercados. Es posible mejorar los resultados, recurriendo a técnicas econométricas, distintas al de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO). Por último, un análisis de los costos y beneficios sociales de las fusiones y adquisiciones, puede vislumbrar el impacto generado sobre los diferentes sectores tales como: gobierno, entidades supervisoras y clientes en general.

## VII. BIBLIOGRAFIA

Abellan Martínez Diego, (2004): “Mergers and Acquisitions: A survey of Motivations”. Documento de trabajo 0401. Universidad Complutense de Madrid.

Berger Allen N., Saunders Anthony, Scalise Joseph M., Udell Gregory F. (1998): “The effects of bank mergers and acquisitions on small business lending”. Journal of Financial Economics. Vol 50. N°2. Noviembre. Pp. 187-229

Besanko David., Dranove David., Shanley Mark. and Schaefer Scott. (2000): “Economics of Strategy”. Third Edition, John Wiley & Sons, Inc.

Bonaccorsi di Patti Emilia, Hardy Daniel.(2005): “Financial sector liberalization, bank privatization, and efficiency: Evidence from Pakistan”. Journal of Banking & Finance. Vol 29, N° 8-9. Setiembre. Pp.2381-2406.

Calomiris Charles W. y Pornrojnangkool Thanavut. (2005): “Monopoly-Creating Bank Consolidation? The Merger of Fleet and BankBoston”. National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 11351. Mayo.

Damodaran, Aswath.(2002): Investment Valuation. Segunda edición, John Wiley & Sons, Inc.

Danzon Patricia M., Epstein Andrew y Nicholson Sean. (2004): “Mergers and Acquisitions in the Pharmaceutical and Biotech Industries”. National Bureau of Economic Research, Working Paper N° 10536.

Evenett Simon J. (2003): “The Cross Border Mergers and Acquisitions Wave of the Late 1990s”. National Bureau of Economic Research, Working Paper N° 9655.

Garmaise Mark J., Moskowitz Tobias J. (2004): “ Bank mergers and crime: The real and social effects of credit market competition”. National Bureau of Economic Research, Working Paper N° 11006. Diciembre.

Gorton Gary, Kahl Matthias y Rosen Richard, (2005), Eat Or Be Eaten: A Theory Of Mergers And Merger Waves, National Bureau of Economic Research, Working Paper 11364.

Harada Kimie, Ito Takatoshi. (2008): “ Did mergers help Japanese mega-banks avoid failure? Analyses of the distance to default of banks. National Bureau of Economic Research, Working Paper N° 14518. Diciembre.

Hoberg Gerard y Phillips Gordon M. (2008): “Product Market Synergies and Competition in Mergers and Acquisitions”. National Bureau of Economic Research, Working Paper N° 14289. Agosto.

Jovanovic Boyan, Rousseau Peter L. (2002): “Mergers as reallocation”. National Bureau of Economic Research, Working Paper N° 9279. Octubre.

Levi Yeyati Eduardo, Micco Alejandro. (2007): “Concentration and foreign penetration in Latin American banking sectors: Impact on competition and risk. Journal of Banking & Finance. Vol 31, N° 6. Junio. Pp. 1633-1647.

López Pascual Joaquín y Sebastián Gonzáles Altina. (2008): “Gestión Bancaria. Factores Claves en un Entorno Competitivo”, Mc Graw Hill España, Tercera Edición, Madrid.

Maksimovic Vojislav, Phillips Gordon y Prabhala N. R. (2008) Post-Merger Restructuring And The Boundaries Of The Firm, National Bureau of Economic Research, Working Paper 14291.

Mascareñas Pérez-Iñigo Juan. (2005): Fusiones y Adquisiciones de Empresas, Mc Graw Hill Interamericana España, Cuarta Edición, Madrid.

Matthew Rhodes-Kropfa, David T. Robinsonb, S. Viswanathanb. (2005): “Valuation waves and merger activity: The empirical evidence. Journal of Financial Economics. Vol 77, N° Julio. Pp.561-603.

Moshirian Fariborz. (2007): "Globalisation and the Role of Effective International Institutions". Journal of Banking & Finance. Vol 31, N° 6. Junio. Pp. 1579-1593.

Nocke Volker, Whinston Michael D. (2008): "Dynamic merger review". National Bureau of Economic Research, Working Paper N° 14526.

Ratti Ronald A., Lee Sunglyong, Seol Youn. (2008): "Bank Concentration and financial constraint on firm level invest". Journal of Banking & Finance. Vol 32, N° Julio. Pp. 2684-2694

Ross, Stephen, Westerfield, Randolph y Jaffe, Jeffrey (2008), "Corporate Finance", eight edition, McGraw-Hill / Irwin, Nueva York.

Schwert G. William. (1996): "Mark-Up Pricing in Mergers and Acquisitions". National Bureau of Economic Research, Working Paper N° 4863. Setiembre.